



D. Pedro Luis Fernández Pérez, con D.N.I. número 9.375.182-Z, de nacionalidad española, en nombre y representación de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. (“**GAM**”), en su calidad de apoderado a los efectos del procedimiento de registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del Folleto Informativo relativo a la oferta pública de venta y suscripción de acciones de GAM (la “**Oferta**”).

CERTIFICA

Que la versión en soporte informático del Folleto Informativo de la Oferta que se adjunta a la presente coincide con el Folleto Informativo registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 25 de mayo de 2006.

Asimismo autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que haga público dicho Folleto en soporte informático en su página Web.

Todo lo cual se certifica en Madrid, el 25 de mayo de 2006, a los efectos oportunos.

D. Pedro Luis Fernández Pérez

GAM MADRID
Pol. Las Castellanas, Par. 35
Ctra. N-II / INTA (M-115) 0,25
28830 San Fernando de Henares (Madrid)
Tel.: 91 671 29 21 / 91 672 75 97

FOLLETO INFORMATIVO



**OFERTA PÚBLICA DE VENTA Y SUSCRIPCIÓN
Y ADMISIÓN A COTIZACIÓN
DE ACCIONES DE
GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A.¹**

**Número inicial de acciones ofrecidas: 15.731.073
ampliable en un máximo de 2.359.661 acciones**

Mayo 2006

El presente Folleto ha sido aprobado por la CNMV con fecha 25 de mayo de 2006 y consta de (i) Resumen, (ii) Factores de Riesgo, (iii) Documento de Registro, y (iv) Nota sobre las Acciones.

¹ Según lo previsto en el Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre y la Orden EHA 3537/2005 de 10 de noviembre, el presente Folleto Informativo ha sido redactado de conformidad con los modelos establecidos en los Anexos I y III del Reglamento CE número 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

ÍNDICE DEL FOLLETO

I.	RESUMEN.....	4
	1. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN Y CALENDARIO	4
	2. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR.....	7
	3. MAGNITUDES FINANCIERAS CONSOLIDADAS MÁS RELEVANTES DE LOS EJERCICIOS TERMINADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004 Y 2005.....	8
	4. FACTORES DE RIESGO	11
II.	FACTORES DE RIESGO	17
III.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004.....	30
	1 PERSONAS RESPONSABLES.....	30
	2 AUDITORES DE CUENTAS	30
	3 INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA.....	32
	4 FACTORES DE RIESGO	36
	5 INFORMACIÓN SOBRE GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A.	36
	6 DESCRIPCIÓN DE GAM.....	56
	7 ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	98
	8 PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS	101
	9 ANÁLISIS OPERATIVOS Y FINANCIEROS	108
	10 RECURSOS FINANCIEROS	111
	11 INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS.....	118
	12 INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS.....	119
	13 PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS.....	120
	14 ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS.....	120
	15 REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS.....	131
	16 PRÁCTICAS DE GESTIÓN	138
	17 EMPLEADOS	144
	18 ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	149
	19 OPERACIONES VINCULADAS	152
	20 INFORMACIÓN FINANCIERA.....	155
	21 INFORMACIÓN ADICIONAL.....	194
	22 CONTRATOS IMPORTANTES	205

23 INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS	205
24 DOCUMENTOS PARA CONSULTA	206
25 INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES	206
IV. INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE LAS ACCIONES (ANEXO III DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004).....	207
1. PERSONAS RESPONSABLES	207
2. FACTORES DE RIESGO	208
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	208
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE Y ADMITIRSE A COTIZACIÓN	215
5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	228
6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	256
7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES	259
8. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA	261
9. DILUCIÓN.....	261
10. INFORMACIÓN ADICIONAL.....	262

I. RESUMEN

Se describen a continuación las principales características y los riesgos esenciales asociados a General de Alquiler de Maquinaria, S.A.² (en adelante, “**GAM**”, el “**Emisor**” o la “**Sociedad**”) y a los valores objeto del presente folleto informativo (el “**Folleto**”). Se hace constar expresamente que:

- (i) Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- (ii) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- (iii) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base a este Resumen, a no ser que la misma sea engañosa, inexacta o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.

1. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN Y CALENDARIO

La operación consiste en una Oferta Pública de Venta y de Suscripción (la “**Oferta**”) de acciones de la GAM, y tiene las siguientes características:

- (i) La Oferta Pública de Venta (“**OPV**”) comprende 9.033.746 acciones ya emitidas y en circulación, por un importe nominal total de 9.033.746 Euros y que representan un 31,70% del capital social tras la Oferta (sin considerar la opción de compra “*green-shoe*”).
- (ii) La Oferta Pública de Suscripción (“**OPS**”) comprende 6.697.327 acciones de nueva emisión por un importe nominal total de 6.697.327 Euros y que representan un 23,50% del capital social tras la Oferta.

El importe nominal global de la Oferta podrá ser ampliado por las acciones sobre las que se ejercite la opción de compra o “*green shoe*” concedida a las Entidades Aseguradoras de la Oferta (2.359.661 acciones, en los términos previstos en el apartado 5.2.5 “Sobre-adjudicación y “*green-shoe*”” del apartado IV del Folleto, que representan un nominal de 2.359.661 euros), con lo que el número máximo de acciones y el valor nominal máximo sería de 18.090.734 acciones y de 18.090.734 euros, respectivamente, en

² Salvo que se indique lo contrario, todas las magnitudes y cifras incluidas en el presente Folleto hacen referencia a magnitudes consolidadas del Grupo.

total. Las acciones objeto de la opción de compra “*green shoe*” son acciones ya existentes y en circulación.

La Banda de Precios Indicativa y No Vinculante ha sido fijada entre 9 euros y 12 euros por acción, lo que implica asignar a GAM una capitalización bursátil o valor de mercado de la totalidad de sus acciones de entre 256.500.000 euros y 342.000.000 euros, una vez amortizadas las acciones de la Clase A (en los términos previstos en el apartado III del Folleto) y contando con las acciones emitidas como consecuencia de la OPS. Asimismo, la citada Banda de Precios implica asignar a GAM un PER de entre 19,8 y 26,4 veces sobre el beneficio obtenido en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, y de entre 22,7 y 30,3 veces sobre el beneficio medio obtenido en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 2005, conforme a NIIF.

La Sociedad solicitará la admisión a cotización de sus acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

El calendario inicialmente previsto para el Tramo Español de la Oferta es el siguiente:

22 de mayo de 2006:

- Firma del Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación.

25 de mayo de 2006:

- Registro del folleto por la CNMV.

26 de mayo de 2006:

- Inicio del Período de Prospección de la Demanda o *Book Building* (a partir de las 8:30 horas).

9 de junio de 2006:

- Fin del Período de Prospección de la Demanda o *Book Building* (hasta las 19:00 horas).

11 de junio de 2006:

- Fijación del Precio de la Oferta (hasta las 24:00 horas del día 11 de junio de 2006).
- Firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español (antes de las 03:00 horas del día 12 de junio de 2006).
- Selección de Propuestas en el Tramo Español.

12 de junio de 2006:

- Confirmación de Propuestas en el Tramo Español (hasta las 8:30 horas).
- Desembolso de las acciones de la OPS por la Entidad Prefinanciadora (hasta las 09:30 horas).
- Otorgamiento de escritura pública de ejecución y cierre de aumento de capital social, inscripción en el Registro Mercantil y depósito de copias autorizadas de la misma en Iberclear, CNMV y Bolsa de Madrid como Bolsa de cabecera.
- Adjudicación de las acciones a los inversores.
- Fecha de la Operación.

13 de junio de 2006:

- Admisión a cotización de las acciones.

15 de junio de 2006:

- Liquidación de la Oferta (tercer día hábil siguiente a la Fecha de la Operación)

La Oferta se encuentra dirigida exclusivamente a inversores cualificados, distribuyéndose en un Tramo Español para Inversores Cualificados, al que se han asignado inicialmente 4.719.322 acciones (el 30% del volumen inicial de acciones de la Oferta Pública), sin incluir el "green shoe", y un Tramo Internacional para Inversores Cualificados, al que se han asignado inicialmente 11.011.751 acciones (el 70 % del volumen inicial de acciones de la Oferta Pública), sin incluir el "green shoe".

Tramo	Nº inicial de acciones	Porcentaje inicial de la Oferta
Español	4.719.322	30%
Internacional	11.011.751	70%

Se hace constar que no existe tramo minorista ni tramo dirigido a empleados de la Sociedad.

Las entidades aseguradoras de la Operación son las siguientes:

Función	Nombre	Dirección
Coordinador Global	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7 Londres E14 4QA
Tramo Español		
Entidad Directora y Aseguradora Principal y Bookrunner única	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7 Londres E14 4QA
Entidad Aseguradora Principal	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4 Bilbao
Entidades Aseguradoras	Banco Español de Crédito, S.A.	Gran Vía de Hortaleza, 3 Madrid
	Banco de Sabadell, S.A.	Plaza de Cataluña, 1 Sabadell Barcelona
Tramo Internacional		
Entidad Directora y Aseguradora Principal y Bookrunner única	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7 Londres E14 4QA
Entidad Aseguradora Principal	JP Morgan Cazenove Limited	20 Moorgate, Londres EC2R 6DA
Entidades Aseguradoras	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4 Bilbao
	Banco Español de Crédito, S.A.	Gran Vía de Hortaleza, 3 Madrid
	Espíritu Santo Investment, S.A.U, S.V	Serrano, 88 Madrid

Asimismo, Ibersecurities, S.V., S.A. y Sabadell Banca Privada, S.A. actuarán como Entidades Colocadoras Asociadas a Banco de Sabadell, S.A; y Banesto Bolsa, S.A., S.V. actuará como Entidad Colocadora Asociada a Banco Español de Crédito, S.A. en el Tramo Español de la Oferta.

2. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

La actividad principal de GAM y de sus sociedades filiales (en adelante, el “**Grupo**” o el “**Grupo GAM**”) es la prestación de servicios de alquiler, instalación, mantenimiento y reparación de todo tipo de maquinaria, con o sin operario, así como de piezas de

recambio y accesorios, incluyendo su transporte y la asistencia a los clientes en relación con las actividades mencionadas.

GAM desarrolla su actividad principalmente en España donde cuenta con 50 delegaciones estando también presente en Portugal, donde cuenta con una delegación.

3. MAGNITUDES FINANCIERAS CONSOLIDADAS MÁS RELEVANTES DE LOS EJERCICIOS TERMINADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2004 Y 2005

A continuación se incluyen las magnitudes financieras consolidadas más relevantes de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Balance de Situación de los ejercicios 2003 y 2004 bajo los principios de contabilidad generalmente aceptados en España conforme al Plan General Contable ("PGC") y al Real Decreto 1815/91 de 20 de diciembre por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y de los ejercicios 2004 y 2005, bajo las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea ("NIIF").

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %)	NIIF		
	2005	2004 (2)	% Var
a 31 de diciembre			
<u>Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias</u>			
Ingresos ordinarios	126.427	82.975	52,4%
EBITDA (1)	53.294	34.823	53,0%
% EBITDA sobre Ingresos ordinarios	42,2%	42,0%	-
Beneficio de explotación	23.706	15.289	55,1%
% Beneficio de explotación sobre Ingresos ordinarios	18,8%	18,4%	-
Beneficio del ejercicio	12.942	9.620	34,5%
% Beneficio del ejercicio sobre Ingresos ordinarios	10,2%	11,6%	-
<u>Datos del Balance de Situación</u>			
Inmovilizado material	197.320	134.263	47,0%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	81.987	51.372	59,6%
Capital social	34.522	34.522	-
Total Patrimonio neto	63.065	50.123	25,8%
Deuda por leasing financiero corriente y no corriente	138.070	75.617	82,6%
Deuda total (3)	214.900	125.368	71,4%
Total activos/pasivos	324.740	225.664	43,9%

- (1) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (2) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (3) Incluye deudas por leasing financiero corriente y no corriente, otras deudas financieras corrientes y no corrientes, menos los créditos adeudados por los antiguos accionistas de Safe 2000, S.L. a dicha sociedad.

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 31 de diciembre	PGC	
	2004	2003 (1)
<u>Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias</u>		
Importe neto de la cifra de negocios	87.020	23.604
EBITDA (2)	35.742	8.815
% EBITDA sobre Importe neto de la cifra de negocios	41,1%	37,3%
Beneficio de explotación	13.253	3.296
% Beneficio de explotación sobre Importe neto de la cifra de negocios	15,2%	14,0%
Beneficios consolidados del ejercicio	13.666	2.181
% Beneficios consolidados del ejercicio sobre Importe neto de la cifra de negocios	15,7%	9,2%
<u>Datos del Balance de Situación</u>		
Inmovilizaciones inmateriales	98.543	38.291
Inmovilizaciones materiales	44.001	24.915
Deudores	54.127	34.115
Capital suscrito	34.522	29.939
Total Fondos Propios	50.379	32.118
Acreedores por arrendamiento financiero a largo plazo y corto plazo (3)	81.244	38.956
Deudas con entidades de crédito (4)	107.154	51.938
Total activo/pasivo	235.974	123.413

- (1) Téngase en cuenta que GAM dio inicio a sus actividades en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.
- (2) EBITDA calculado en base a la definición en NIIF como beneficio de explotación más dotación a la amortización más resultado neto del inmovilizado.
- (3) Acreedores por arrendamiento financiero a corto plazo son aquéllos cuyos repagos han de realizarse en un plazo menor a 1 año y a largo plazo aquellos cuyos repagos han de realizarse en un plazo mayor a 1 año
- (4) Incluye deudas con entidades de crédito a corto y a largo plazo.

4. FACTORES DE RIESGO

RIESGOS RELACIONADOS CON EL NEGOCIO

Concentración de las operaciones en España y exposición al ciclo económico

En 2005, el 98,5% de los ingresos ordinarios y la totalidad del beneficio de explotación de GAM procedieron de operaciones realizadas en España. Cualquier cambio adverso en la situación económica de España podría afectar negativamente a GAM.

La dependencia de GAM del sector de la construcción (obra civil y residencial y oficinas) podría afectar negativamente a las operaciones de GAM

Aproximadamente las tres cuartas partes de los ingresos de GAM correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 provinieron del mercado español de construcción, con predominio del mercado de obra civil sobre el residencial y de oficinas. De tales ingresos, la Sociedad estima que el 80% proviene de la obra civil y el 20% del mercado residencial (vivienda) y de oficinas. Una evolución negativa del sector de la construcción podría afectar negativamente a GAM.

En este sentido, es necesario señalar que el sector de la construcción en España ha experimentado un crecimiento continuado importante en los últimos cinco años, si bien este crecimiento ha seguido una tendencia decreciente. Dicho crecimiento se debe a varios factores, de entre los que cabe destacar el crecimiento general de la economía en España, la recepción de fondos estructurales y de otros fondos provenientes de la Unión Europea, el descenso del desempleo, los bajos tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos hipotecarios, no siendo posible asegurar la continuidad de esta tendencia. En particular hay que señalar que en los presupuestos de la Unión Europea para el periodo 2007 a 2013 se reducen considerablemente las aportaciones a España.

El sector presenta un elevado número de competidores. Las presiones competitivas podrían provocar una reducción de la cuota de mercado o de los precios de GAM

El sector de alquiler de maquinaria en España está muy fragmentado. Entre los principales competidores de GAM están las pequeñas empresas familiares con uno o dos establecimientos de alquiler. Estas pequeñas empresas, con parques de maquinaria reducidos y amortizados o a punto de amortizar, pueden ser muy agresivas en precios, si bien esta estrategia obstaculizaría la renovación en el futuro de su parque de maquinaria. Asimismo, en el futuro, GAM podría experimentar un aumento de la competencia por parte de sus actuales competidores, de nuevas empresas o de los propios fabricantes de equipos. Las presiones competitivas podrían afectar negativamente a GAM.

GAM no puede garantizar que se mantenga la superioridad de sus márgenes de Ebitda respecto de sus competidores

La rentabilidad de GAM, en porcentaje de Ebitda sobre ventas, es muy superior a la de sus comparables de ámbito internacional, aunque similar a los niveles de rentabilidad de sus competidores con un ámbito de actuación nacional. GAM no puede garantizar que los factores que permiten a la Sociedad una rentabilidad superior respecto de sus competidores internacionales no vayan a sufrir variaciones en el futuro afectando negativamente a su posición competitiva y reduciendo sus márgenes sobre Ebitda.

Las empresas adquiridas por GAM no se han gestionado ni han operado históricamente como un negocio único

Debido al número de adquisiciones realizadas por GAM desde el inicio de su actividad, uno de los principales objetivos de la Sociedad ha sido la elaboración e implantación de procedimientos y estructuras que le permitan gestionar de manera homogénea y eficiente las entidades que ha adquirido. Todavía no se han culminado todas las tareas de homogeneización de procedimientos y sistemas informáticos. La falta de una integración efectiva podría tener efectos negativos sobre GAM.

Debido al inicio relativamente reciente de las actividades de GAM, el historial que puede servir de base para la evaluación del negocio es limitado

GAM dio inicio a sus actividades de alquiler de maquinaria en julio de 2003, mediante una operación de consolidación empresarial realizada a través de la adquisición de tres grupos de empresas de alquiler (véase apartado 5.1 del Documento de Registro). Debido a lo reciente del inicio de las actividades de GAM, el valor de la información financiera histórica que puede servir de base para la evaluación de GAM y de sus perspectivas es limitada.

La estrategia de crecimiento de GAM comporta ciertos riesgos. GAM no puede garantizar la obtención de beneficios como consecuencia de dicha estrategia ni la inexistencia de consecuencias negativas para las actividades actuales de GAM

La estrategia de crecimiento de GAM implica una serie de riesgos e incertidumbres, entre ellos, los siguientes:

- Rentabilidad de nuevas delegaciones. GAM estima que el establecimiento de nuevas delegaciones pueden generar crecimiento a largo plazo, pero no puede garantizar que todas ellas sean rentables en un determinado plazo o lleguen a serlo en algún momento.

- Incertidumbre en relación con las posibilidades de aumentar la tasa de alquiler de maquinaria. La tasa de alquiler de maquinaria en relación con la de compra es inferior en España a la de otros países europeos. Sin embargo, GAM no puede asegurar que la tasa de alquiler vaya a aumentar y que logre aprovechar el crecimiento del sector. Varios factores pueden influir en que así sea. En este sentido, cabe destacar que España es un país donde tradicionalmente se ha preferido la propiedad al alquiler. También puede ser relevante la fiscalidad de la compraventa en comparación con la del alquiler.
- Dificultad en contratar y retener personal adicional cualificado. El crecimiento de GAM, especialmente el orgánico, requerirá personal adicional. Algunas responsabilidades exigen perfiles muy concretos difíciles de contratar y retener.
- Necesidad de integrar las nuevas operaciones. A medida que crece, GAM presta más atención a la integración eficiente de las nuevas operaciones, la eliminación de los costes redundantes y la reducción de los gastos generales. No obstante, pueden surgir también dificultades para mantener normas, controles, sistemas, procedimientos y políticas uniformes.
- Financiación del capital circulante. Debido a las políticas de pago de algunos de los principales clientes de GAM, fundamentalmente empresas constructoras, el período medio de cobro de GAM es largo, alcanzando los 186 días en 2005 y por ello su fondo de maniobra es negativo. Aunque hasta la fecha los flujos generados por el negocio han sido suficientes para el pago de la deuda, la estrategia de crecimiento de GAM puede incrementar las necesidades futuras de financiación de capital circulante de GAM. En este sentido GAM no puede garantizar que vaya a obtener dicha financiación ni que, en su caso, ésta se consiga en condiciones adecuadas.
- Riesgo de aumento de los tipos de interés y ausencia de financiación en condiciones favorables. GAM financia casi la totalidad de sus operaciones mediante una combinación de fondos propios, deuda con entidades de crédito y flujos de caja operativos. A 31 de diciembre de 2005 aproximadamente el 90,6% de la financiación era a tipo variable, del cual el 58,3% estaba cubierta por medio de contratos de permuta de tipos de interés (“swaps”).

Cambios en los tipos de interés podrían incrementar los costes de financiación relativos al endeudamiento existente en GAM, lo cual podría afectar negativamente a su negocio, sus resultados o a su situación financiera, económica o patrimonial.

Dependencia de personal clave

GAM depende en buena medida de determinado personal clave, incluyendo a Pedro Luis Fernández, presidente y consejero delegado. La pérdida de los servicios de cualquier miembro clave del equipo directivo podría retrasar significativamente los objetivos de negocio de la Sociedad y afectar de manera adversa a GAM.

Asimismo, las direcciones regionales de GAM están a cargo de directivos locales con amplia experiencia en el sector del alquiler de maquinaria y un profundo conocimiento de sus mercados locales. La marcha de los directivos locales podría tener igualmente una repercusión negativa significativa sobre las correspondientes direcciones regionales.

Incertidumbres sobre la existencia de demanda de maquinaria de segunda mano a precios adecuados

GAM estima que parte de sus beneficios operativos futuros dependerán de la venta de su maquinaria usada. GAM no puede asegurar que vaya a existir esa demanda ni que vaya a ser capaz de identificarla, ni que los precios que el mercado ofrezca por las máquinas usadas sean adecuados.

Algunas contingencias o pasivos de las empresas adquiridas pueden haber pasado desapercibidos

Antes de realizar una adquisición, siguiendo prácticas habituales en este tipo de operaciones, GAM realiza un proceso de *due diligence* para identificar y valorar contingencias y pasivos. Sin embargo, algunos de esas contingencias o pasivos pueden haber pasado desapercibidos en los procesos de *due diligence*.

Proceso de concentración y dependencia respecto de proveedores en determinados tipos de maquinaria

En los últimos años se ha producido un proceso de concentración de los proveedores de maquinaria a nivel mundial, en particular en los fabricantes de plataformas. El alquiler de plataformas representa aproximadamente el 25,1% del total de los ingresos ordinarios de GAM a 31 de diciembre de 2005. Como consecuencia de dicho proceso, en la actualidad GAM, en lo que se refiere a la adquisición de plataformas, tiene una cierta dependencia de los tres principales proveedores existentes a nivel mundial.

Los problemas con los sistemas informáticos pueden afectar negativamente a GAM, al limitar la capacidad de GAM de supervisar y controlar las operaciones

Los sistemas informáticos facilitan la supervisión y el control de las operaciones y su adaptación a las cambiantes condiciones del mercado. Un problema o fallo que impida su correcto funcionamiento puede afectar negativamente al negocio, los resultados o a la

situación financiera, económica o patrimonial de GAM, al limitar su capacidad de supervisar, controlar y adaptar efectivamente las operaciones.

Las variaciones de los resultados trimestrales de GAM podrían afectar negativamente a la cotización de las acciones

Los ingresos, flujos y resultados operativos de GAM pueden fluctuar en los distintos trimestres, por factores diversos, entre ellos: (a) las pautas de alquiler de los clientes por temporada; (b) las condiciones meteorológicas y los periodos vacacionales; (c) los cambios en la situación económica general y en los sectores en los que GAM opera; (d) el momento temporal de la apertura de nuevas delegaciones; (e) el momento de devengo de los gastos de adquisición y de las inversiones en nuevas máquinas y venta de la maquinaria usada; (f) los cambios en la demanda de máquinas (volumen o tipos) o en sus precios; (g) las variaciones en los tipos de interés aplicables al endeudamiento a tipo variable; y (h) la posibilidad de tener que realizar en cualquier momento amortizaciones o gastos especiales por diversas circunstancias, como el cierre de delegaciones o la refinanciación de deuda.

GAM no puede asegurar que la fluctuación de los resultados trimestrales no afecte negativamente al precio de cotización de las acciones.

GAM está expuesta a posibles reclamaciones, frente a las cuales, los seguros contratados podrían no proteger a GAM completamente

GAM está expuesta a posibles reclamaciones en relación con la utilización de sus máquinas por las personas a quienes se alquilan, tales como: (a) reclamaciones por lesiones e incluso fallecimientos causados por la maquinaria; (b) accidentes con vehículos a motor que afecten al personal de entrega, recogida y servicio; (c) cuestiones laborales y de seguridad social; (d) cuestiones penales, relativas por ejemplo a la seguridad de los trabajadores (si bien dichas reclamaciones penales no afectarían a GAM en cuanto persona jurídica, si alcanzarían a personas clave de GAM, como sus administradores o directivos y podrían llegar a afectar a GAM como responsable civil, y en todo caso, afectar adversamente a su reputación en el tráfico); y (d) otras posibles reclamaciones de responsabilidad civil. Aunque la actividad de GAM es la de alquiler de maquinaria no cabe descartar que, a efectos de posibles reclamaciones, se intente ampliar el alcance de la responsabilidad de GAM por el servicio de alquiler de maquinaria que presta. En este sentido, no puede garantizarse que un juez o árbitro no vaya a considerar a GAM como responsable civil solidaria en caso de producirse un accidente.

GAM cuenta con una amplia gama de seguros para la protección de sus activos y operaciones, pero éstos podrían no proporcionar una protección total por diversas

razones, entre ellas que la cobertura está normalmente sujeta a franquicias y limitada a unas cifras de responsabilidad máxima por siniestro.

Riesgos derivados del volumen de endeudamiento

Debido al nivel de endeudamiento de la Sociedad, en el futuro, las obligaciones de repago de los “leasings” de maquinaria y de la deuda restante podrían suponer un obstáculo para el crecimiento de las operaciones del Grupo y limitar la evolución del mismo, afectando negativamente así a su negocio, su situación financiera, económica y patrimonial y sus resultados de explotación. El endeudamiento existente podría obligar a GAM a dedicar gran parte de sus ingresos de explotación al repago de la deuda lo que puede reducir la capacidad de crecimiento orgánico de GAM.

RIESGOS RELATIVOS A LA OFERTA Y A LAS ACCIONES

Ausencia de mercado previo de las acciones de GAM. Volatilidad del precio de las acciones de GAM

Las acciones de la Sociedad no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado de valores, y por tanto, no puede asegurarse que las acciones vayan a cotizar a un precio igual o similar al precio de la Oferta. Por otra parte, no existen garantías respecto del volumen de contratación que alcanzarán las acciones, ni respecto de su efectiva liquidez.

La venta de acciones tras la Oferta podría afectar el precio de mercado de las acciones

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

GAM no puede garantizar que el valor de cotización de sus acciones no se vea negativamente afectado tras una posible venta de las acciones titularidad de los oferentes y los restantes accionistas una vez transcurrido el correspondiente periodo de lock-up.

Revocación automática de la Oferta en caso de no admisión a cotización

Si las acciones de GAM no fuesen admitidas a cotización en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil de la Bolsa española antes de las 24:00 CET del lunes del 31 de julio de 2006, la Oferta quedaría automáticamente revocada en los términos descritos en el apartado 5.1.4. de la Nota sobre las Acciones.

II. FACTORES DE RIESGO

Antes de adoptar la decisión de invertir en las acciones objeto de la Oferta deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación, los cuales podrían afectar de manera adversa al negocio, los resultados o la situación financiera, económica o patrimonial de GAM. Estos riesgos no son los únicos a los que GAM podría hacer frente en el futuro. Podría darse el caso de que futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes en el momento actual, pudieran tener un efecto en el negocio, los resultados o la situación financiera, económica o patrimonial de GAM. Asimismo, debe tenerse en cuenta que dichos riesgos podrían tener un efecto adverso en el precio de las acciones de GAM lo que podría llevar a una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL NEGOCIO

Concentración de las operaciones en España y exposición al ciclo económico

En 2005, el 98,5% de los ingresos ordinarios y la totalidad del beneficio de explotación de GAM procedieron de operaciones realizadas en España. Cualquier cambio adverso en la situación económica de España podría afectar negativamente al negocio, los resultados o la situación financiera, económica o patrimonial de GAM.

La dependencia de GAM del sector de la construcción (obra civil y residencial y oficinas) podría afectar negativamente a las operaciones de GAM

Además de la influencia de la situación económica general española, el negocio, los resultados o la situación financiera, económica o patrimonial de GAM podrían verse adversamente afectados, en particular, por una evolución negativa del sector de la construcción. Aproximadamente las tres cuartas partes de los ingresos de GAM correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 provinieron del mercado español de construcción, con predominio del mercado de obra civil sobre el residencial y de oficinas. De tales ingresos, la Sociedad estima que el 80% proviene de la obra civil y el 20% del mercado residencial (vivienda) y de oficinas.

En este sentido, es necesario señalar que el sector de la construcción en España ha experimentado un crecimiento continuado importante en los últimos cinco años, si bien este crecimiento ha seguido una tendencia decreciente. Así la tasa de variación interanual en obra civil ha sido del 10,0% en 2001, del 9,0% en 2002, del 7,0% en 2003, del 6,0% en 2004 y del 8,5% en 2005. En la construcción de vivienda residencial, la citada tasa de variación interanual ha sido de 4,0% en 2001, del 2,0% en 2002, del 3,0% en 2003,

del 5,0% en 2004 y del 9,0% en 2005 y en la construcción no residencial de 5,0% en 2001, del 2,5% en 2002, del 2,0% en 2003, del 1,0% en 2004 y del -1,0% durante el 2005.³

Dicho crecimiento se debe a varios factores, de entre los que cabe destacar el crecimiento general de la economía en España, la recepción de fondos estructurales y de otros fondos provenientes de la Unión Europea, el descenso del desempleo, los bajos tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos hipotecarios. No es posible asegurar la continuidad de esta tendencia, pudiéndose producir cambios en estos y otros factores económico-sociales que pudieran afectar negativamente al negocio, los resultados o la situación financiera, económica y patrimonial de GAM. En particular hay que señalar que en los presupuestos de la Unión Europea para el periodo 2007 a 2013 se reducen considerablemente las aportaciones a España, lo cual puede tener efectos negativos en relación con la financiación de infraestructuras y podría afectar negativamente al sector de la construcción, al negocio de GAM, a sus resultados o a su situación financiera, económica o patrimonial.

El sector presenta un elevado número de competidores. Las presiones competitivas podrían provocar una reducción de la cuota de mercado o de los precios de GAM

El sector de alquiler de maquinaria en España está muy fragmentado. Entre los principales competidores de GAM están las pequeñas empresas familiares con uno o dos establecimientos de alquiler. Estas pequeñas empresas, con parques de maquinaria reducidos y amortizados o a punto de amortizar, pueden ser muy agresivas en precios, si bien esta estrategia obstaculizaría la renovación en el futuro de su parque de maquinaria. También compiten con GAM empresas regionales que operan a nivel local y vendedores de maquinaria que venden y alquilan directamente a los clientes. Esta elevada fragmentación del mercado influye de manera adversa en la capacidad de negociación con los clientes.

Asimismo, en el futuro, GAM podría experimentar un aumento de la competencia por parte de sus actuales competidores, de nuevas empresas o de los propios fabricantes de equipos⁴, y podría producirse una mayor fragmentación del mercado y un mayor impacto en la capacidad de negociación de GAM con clientes, especialmente en lo que se refiere a condiciones temporales de pago.

³ Fuente: Seopan (Asociación de empresas constructoras de ámbito nacional).

⁴ En adelante se utilizarán indistintamente los términos máquina y equipo como sinónimos.

Las presiones competitivas podrían afectar negativamente al negocio, los resultados o a la situación financiera, económica o patrimonial de GAM, al reducir su cuota de mercado o presionar a la baja los precios.

GAM no puede garantizar que se mantenga la superioridad de sus márgenes de Ebitda respecto de sus competidores

La rentabilidad de GAM, en porcentaje de Ebitda sobre ventas, es muy superior a la de sus comparables de ámbito internacional, aunque similar a los niveles de rentabilidad de sus competidores con un ámbito de actuación nacional⁵. La superioridad de estos márgenes se debe principalmente a: (i) unos menores costes salariales del mercado español; y (ii) una mayor rotación de los equipos, es decir, una alta ocupación de las máquinas debido a la fuerte demanda y a la falta de madurez del mercado. Estos factores pueden sufrir variaciones en el futuro que afecten a los márgenes de Ebitda de GAM frente a los de sus competidores.

GAM no puede garantizar que los factores que permiten a la Sociedad una rentabilidad superior respecto de sus competidores no vayan a sufrir variaciones en el futuro afectando negativamente a su posición competitiva y reduciendo sus márgenes sobre Ebitda.

Las empresas adquiridas por GAM no se han gestionado ni han operado históricamente como un negocio único

Debido al número de adquisiciones realizadas por GAM desde el inicio de su actividad, uno de los principales objetivos de la Sociedad ha sido la elaboración e implantación de procedimientos y estructuras que le permitan gestionar de manera homogénea y eficiente las entidades que ha adquirido, cada una de las cuales tenía su propio estilo y procedimiento de gestión y administración. Aunque durante estos tres años se ha avanzado de manera muy significativa en la implantación de procedimientos y aplicaciones informáticas unificadas, todavía no se han culminado todas las tareas de homogeneización de procedimientos y sistemas informáticos. Así, 4 de las 11 direcciones regionales de GAM, Sureste, Suroeste, Portugal y Madrid Sur, funcionan actualmente con un sistema informático diferente al de las restantes. GAM considera que en un plazo de nueve a doce meses desde la fecha de este Folleto habrá completado de forma satisfactoria el proceso de integración de los sistemas y procedimientos de aquellas delegaciones⁶ en que dicho proceso está pendiente de completarse. GAM no

⁵ Fuente: Amadeus (base de datos de cobertura internacional gestionada por Bureau van Dijk Electronic Publishing) cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004 en PGC y páginas web de las sociedades competidoras.

⁶ GAM tiene una estructura orgánica que toma la delegación como elemento base. Dentro del concepto de delegación, omnicompresivo, podemos encontrar las delegaciones en sentido estricto y las direcciones regionales, de las que dependen

puede garantizar que será capaz de integrar con éxito dichas direcciones regionales, así como futuras direcciones regionales, ni gestionarlas de manera eficiente. La falta de una integración efectiva podría tener efectos negativos en el negocio, por tanto, GAM no puede asegurar que los resultados o la situación financiera, económica o patrimonial no vaya a verse afectada por dicha falta de integración.

Debido al inicio relativamente reciente de las actividades de GAM, el historial que puede servir de base para la evaluación del negocio es limitado

GAM dio inicio a sus actividades de alquiler de maquinaria en julio de 2003, mediante una operación de consolidación empresarial realizada a través de la adquisición de tres grupos de empresas de alquiler: Gam Noroeste S.L., (en adelante, “Gam Noroeste”) - antes el grupo Alquiviedo-, Aldaiturriaga, S.A. (en adelante, “Aldaiturriaga”) y Gam Suroeste, S.L. (en adelante, “Gam Suroeste”) -antes T Cabrera Alquiler de Maquinaria, S.A.-. y el 50% de su filial Gam Sureste (anteriormente TC Renta Mas, S.A.). En 2004 se completó la adquisición del 50% restante del capital de Gam Sureste, y se adquirió Safe 2000, S.L. -que posteriormente se fusionaría y transformaría en Gam Madrid, S.L. (en adelante “Gam Madrid”). Finalmente, en el año 2005 se completó esta primera fase de consolidación empresarial adquiriendo J Crespo Maquinaria, S.A. (en adelante, “J Crespo”).

Debido a lo reciente del inicio de las actividades de GAM, el valor de la información financiera histórica que puede servir de base para la evaluación de GAM y de sus perspectivas, es limitada.

La estrategia de crecimiento de GAM comporta ciertos riesgos. GAM no puede garantizar la obtención de beneficios como consecuencia de dicha estrategia ni la inexistencia de consecuencias negativas para las actividades actuales de GAM

La estrategia de crecimiento de GAM se centra en la expansión continuada mediante el crecimiento interno, la apertura de nuevas delegaciones, la búsqueda de nuevos mercados y la incorporación de nuevos productos, así como el aprovechamiento de las oportunidades de adquisición que puedan presentarse en cada momento. No obstante, GAM no puede garantizar la viabilidad en la ejecución de esta estrategia de crecimiento ni la consecución de una rentabilidad continuada a través de esta estrategia. La estrategia de crecimiento de GAM implica una serie de riesgos e incertidumbres, entre ellos, los siguientes:

aquellas. La referencia a lo largo del Folleto al número de delegaciones incluye tanto las delegaciones en sentido estricto como las direcciones regionales.

- Rentabilidad de nuevas delegaciones. GAM estima que el establecimiento de nuevas delegaciones pueden generar crecimiento a largo plazo, pero no puede garantizar que todas ellas sean rentables en un determinado plazo o lleguen a serlo en algún momento. GAM tiene actualmente 51 delegaciones (50 en España y 1 en Portugal) y espera alcanzar las 100 en los próximos años. Las razones que fundan la apertura de una delegación son diversas, aunque a menudo son decisivas la existencia de una obra importante próxima o un contrato con un cliente. Tampoco en tales casos GAM puede garantizar que la nueva delegación sea rentable, ni puede garantizar un crecimiento sostenido.

- Incertidumbre en relación con las posibilidades de aumentar la tasa de alquiler de maquinaria. La tasa de alquiler⁷ de maquinaria en relación con la de compra es inferior en España a la de otros países europeos. Según la publicación *International Rental News*, en el año 2005, la media del nivel de penetración de alquiler en Francia es del 40%, en Alemania del 25% y de un 80% en el Reino Unido. Según la misma publicación, en España el nivel de penetración del alquiler actual es del 25%, sin perjuicio de que en el futuro se puedan alcanzar tasas similares a la media europea, que se encuentra actualmente en el 35%. Aunque este dato constituye una oportunidad para el crecimiento del negocio de alquiler de maquinaria que GAM puede aprovechar, la Sociedad no puede asegurar que la tasa de alquiler efectivamente aumente y que logre aprovechar el crecimiento del sector. Varios factores pueden influir en que así sea. En este sentido, cabe destacar que España es un país donde tradicionalmente se ha preferido la propiedad al alquiler. También puede ser relevante la fiscalidad de la compraventa en comparación con la del alquiler.

- Dificultad en contratar y retener personal adicional cualificado. El crecimiento de GAM, especialmente el orgánico, requerirá personal adicional. Algunas responsabilidades exigen perfiles muy concretos difíciles de contratar y retener, tales como: (i) los encargados comerciales, que han de ser conocedores del negocio de alquiler de maquinaria y de las actividades que se están realizando o se van a realizar en la zona y que son o pueden ser una oportunidad para el alquiler de maquinaria; (ii) el personal técnico cualificado encargado de reparar y mantener la maquinaria; y (iii) los operarios cualificados encargados del manejo de ciertos equipos. GAM no puede asegurar que logre contratar y retener en cada momento el personal adecuado necesario.

⁷ Número máquinas que los usuarios del sector utilizan en régimen de alquiler frente al número de máquinas que adquieren en régimen de propiedad.

- Necesidad de integrar las nuevas operaciones. A medida que crece, GAM presta más atención a la integración eficiente de las nuevas operaciones, la eliminación de los costes redundantes y la reducción de los gastos generales. No obstante, pueden surgir también dificultades para mantener normas, controles, sistemas, procedimientos y políticas uniformes. Actualmente, GAM está desarrollando la implantación de divisiones, que está previsto operen desde dos vertientes, la del producto y la de mercado. Desde el punto de vista del producto, se actúa como especialista. Desde el punto de vista de mercado, se actúa como experto en un sector concreto de actividad. Por ejemplo, la División de Energía, que dispondrá de especialistas en el producto (por ejemplo, grupos electrógenos) y realizará una labor comercial en un sector particular. No puede garantizarse el éxito en la integración de las nuevas operaciones ni la implantación de las divisiones. Tampoco puede garantizarse que no se produzcan repercusiones negativas sobre las actuales. La falta de una plena integración rápida y efectiva o del éxito en la implantación del sistema de divisiones, podría tener efectos negativos en la gestión de GAM, sobre sus resultados, su situación financiera, económica o patrimonial.

- Financiación del capital circulante. Debido a las políticas de pago de algunos de los principales clientes de GAM, fundamentalmente empresas constructoras, el período medio de cobro de GAM es largo, alcanzando los 186 días en 2005. Como consecuencia de ello, el fondo de maniobra de la Sociedad ha sido negativo en los ejercicios 2003, 2004 y 2005 (por importes de 36.888 miles de euros en 2005 bajo NIIF, 28.990 miles de euros bajo NIIF y 33.269 miles de euros bajo PGC en 2004 y 1.414 miles de euros bajo PGC en 2003), conforme a lo indicado en el apartado 3.1 de la Nota sobre las Acciones. Por ello, GAM se ve obligada a financiar un elevado porcentaje de su capital circulante a través de líneas de descuento comercial, factoring y la disposición puntual de pólizas de crédito con entidades financieras. Aunque hasta la fecha los flujos generados por el negocio han sido suficientes para el pago de la deuda, la estrategia de crecimiento de GAM puede incrementar las necesidades futuras de financiación de capital circulante de GAM. En este sentido GAM no puede garantizar que vaya a obtener dicha financiación ni que, en su caso, ésta se consiga en condiciones adecuadas.

- Riesgo de aumento de los tipos de interés y ausencia de financiación en condiciones favorables. GAM financia casi la totalidad de sus operaciones mediante una combinación de fondos propios, deuda con entidades de crédito y flujos de caja operativos. El 90,6% de la financiación consolidada de GAM es a tipo de interés variable generalmente ligados a Euribor. Aunque GAM trata de cubrir su exposición a las fluctuaciones en los tipos de interés variable a través de

contratos de permuta de tipos de interés (“*swaps*”), la posición tomadora de las financiaciones queda expuesta a las fluctuaciones de tipos de interés respecto de la parte no cubierta en los que GAM paga un tipo fijo y recibe un Euribor, a 6 o a 12 meses. No obstante en caso de que el tipo Euribor sobrepase un determinado porcentaje, se incrementará el tipo fijo a hacer efectivo por GAM o, se desactiva la permuta establecida.

A 31 de diciembre de 2005 aproximadamente el 90,6% de la financiación era a tipo variable, del cual el 58,3% estaba cubierta por medio de los citados contratos.

En consecuencia, cambios en los tipos de interés podrían incrementar los costes de financiación relativos al endeudamiento existente en GAM, lo cual podría afectar negativamente a su negocio, sus resultados o a su situación financiera, económica o patrimonial.

Si bien los tipos de interés se han movido históricamente en línea con la inflación, no existe ninguna garantía de que este comportamiento se mantenga en el futuro. GAM no puede asegurar la disponibilidad de medios de financiación en condiciones adecuadas. Si la obtención de nuevos recursos financieros resulta más costosa que en el pasado, el negocio, los resultados, la situación financiera, económica o patrimonial de GAM podrían verse afectados negativamente.

Dependencia de personal clave

GAM depende en buena medida de determinado personal clave, incluyendo a Pedro Luis Fernández, presidente y consejero delegado. La pérdida de los servicios de cualquier miembro clave del equipo directivo podría retrasar significativamente los objetivos de negocio de la Sociedad y afectar de manera adversa al negocio, los resultados o a la situación financiera, económica o patrimonial de GAM.

En este sentido, algunos accionistas de GAM (Dinamia Capital Privado, S.C.R, S.A., Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l., e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l. y en ningún caso GAM) han acordado con el presidente y consejero delegado de la Sociedad el pago de un incentivo consistente en una cantidad de dinero cuyo devengo está objetivamente condicionado a su permanencia en la Sociedad, con el fin de incentivar su compromiso y su continuidad en GAM. El pago del incentivo solo se devengará en el supuesto de que se produzca la admisión a cotización de las acciones de GAM, y está referenciado a la valoración de la Sociedad que resulte del Precio de la Oferta. El incentivo es progresivo, aumentando o disminuyendo según lo haga la valoración de la Sociedad, tomando como referencia el Precio de la Oferta. Si éste coincidiera con el valor medio de la Banda de Precios Indicativa y no Vinculante, esto es 10,5 euros por acción, se abonará al presidente y consejero delegado una

cantidad de dinero que representa para cada uno de los tres accionistas que lo otorgan unos porcentajes, respectivamente, del 3,2%, 2,6%, y 0,6% (en total, el 6,4%), del valor de capitalización de la sociedad como resultado de la Oferta Publica (después de la OPS).

Asimismo, las direcciones regionales de GAM están a cargo de directivos locales con amplia experiencia en el sector del alquiler de maquinaria y un profundo conocimiento de sus mercados locales. En algunos casos, se trata de los antiguos propietarios o altos directivos de las sociedades adquiridas por GAM. La marcha de los directivos locales, en la medida en que no se pueda encontrar a tiempo a un sustituto adecuado podría tener igualmente una repercusión negativa significativa sobre las correspondientes direcciones regionales.

GAM no puede garantizar la permanencia del equipo directivo ni de los máximos responsables de las direcciones regionales.

Incertidumbres sobre la existencia de demanda de maquinaria de segunda mano a precios adecuados

GAM estima que parte de sus beneficios operativos futuros dependerán de la venta de su maquinaria usada, para lo cual será necesario que exista demanda suficiente y que se puedan alcanzar precios adecuados. GAM no puede asegurar que vaya a existir esa demanda ni que vaya a ser capaz de identificarla, ni que los precios que el mercado ofrezca por las máquinas usadas sean adecuados.

Asimismo, GAM está adquiriendo la maquinaria en función de circunstancias de mercado actuales y no puede garantizar que dichas circunstancias se mantengan dentro de los próximos 8 años que será previsiblemente cuando se produzca la venta como maquinaria de segunda mano de los equipos adquiridos en la actualidad.

Algunas contingencias o pasivos de las empresas adquiridas pueden haber pasado desapercibidos

Antes de realizar una adquisición, siguiendo prácticas habituales en este tipo de operaciones, GAM realiza un proceso de *due diligence* para identificar y valorar contingencias y pasivos. Sin embargo, algunos de esas contingencias o pasivos pueden haber pasado desapercibidos en los procesos de *due diligence*. Además de las garantías legales que puedan ser de aplicación, GAM exige contractualmente al vendedor la obligación de indemnizar en caso de que se descubriera la existencia de pasivos o la materialización de contingencias. No obstante, este tipo de obligación, aun cuando se haya establecido en los correspondientes contratos de adquisición, puede no proteger completamente a GAM porque: (i) la obligación de indemnización del vendedor suele tener duración y cuantía limitadas; y (ii) el vendedor puede carecer de recursos económicos suficientes para hacerla efectiva.

Proceso de concentración y dependencia respecto de proveedores en determinados tipos de maquinaria

En los últimos años se ha producido un proceso de concentración de los proveedores de maquinaria a nivel mundial, en particular en los fabricantes de plataformas. El alquiler de plataformas representa aproximadamente el 25,1% del total de los ingresos ordinarios de GAM a 31 de diciembre de 2005. Como consecuencia de dicho proceso, en la actualidad GAM, en lo que se refiere a la adquisición de plataformas, tiene una cierta dependencia de los tres principales proveedores existentes a nivel mundial.

Asimismo, dichos proveedores han mostrado en el pasado una tendencia a centrarse en el mercado estadounidense cuando éste experimentaba crecimientos importantes.

Por ello, GAM no puede garantizar que en el futuro las adquisiciones de plataformas vayan a realizarse en términos y condiciones similares a los que se dan con otros equipos.

Asimismo, GAM no puede garantizar que futuras concentraciones entre otros proveedores no pudieran afectar negativamente al negocio, los resultados o a la situación financiera, económica o patrimonial de GAM.

Los problemas con los sistemas informáticos pueden afectar negativamente a GAM, al limitar la capacidad de GAM de supervisar y controlar las operaciones

Los sistemas informáticos facilitan la supervisión y el control de las operaciones y su adaptación a las cambiantes condiciones del mercado, por ejemplo, la optimización y logística de la gestión del parque de maquinaria, por lo que un problema o fallo que impida su correcto funcionamiento puede afectar negativamente al negocio, los resultados o a la situación financiera, económica o patrimonial de GAM, al limitar su capacidad de supervisar, controlar y adaptar efectivamente las operaciones.

Las variaciones de los resultados trimestrales de GAM podrían afectar negativamente a la cotización de las acciones

Los ingresos, flujos y resultados operativos de GAM pueden fluctuar en los distintos trimestres, por factores diversos, entre ellos:

- a) las pautas de alquiler de los clientes por temporada (la actividad de alquiler tiende a ser menor en invierno);
- b) las condiciones meteorológicas (la actividad de alquiler tiende a ser menor en condiciones meteorológicas adversas) y los periodos vacacionales;
- c) los cambios en la situación económica general y en los sectores en los que GAM opera, incluidos los cambios en los sectores de construcción y actividades industriales;

- d) el momento temporal de la apertura de nuevas delegaciones, teniendo en cuenta los gastos asociados que generan dichas aperturas;
- e) el momento de devengo de los gastos de adquisición y de las inversiones en nuevas máquinas y venta de la maquinaria usada;
- f) los cambios en la demanda de máquinas (volumen o tipos) o en sus precios por cambios en la situación económica, la competencia u otros factores;
- g) las variaciones en los tipos de interés aplicables al endeudamiento a tipo variable; y
- h) la posibilidad de tener que realizar en cualquier momento amortizaciones o gastos especiales por diversas circunstancias, como el cierre de delegaciones o la refinanciación de deuda.

GAM no puede asegurar que la fluctuación de los resultados trimestrales no afecte negativamente al precio de cotización de las acciones.

GAM está expuesta a posibles reclamaciones, frente a las cuales, los seguros contratados podrían no proteger a GAM completamente

GAM está expuesta a posibles reclamaciones en relación con la utilización de sus máquinas por las personas a quienes se alquilan, tales como:

- a) reclamaciones por lesiones e incluso fallecimientos causados por la maquinaria;
- b) accidentes con vehículos a motor que afecten al personal de entrega, recogida y servicio;
- c) cuestiones laborales y de seguridad social;
- d) cuestiones penales, relativas por ejemplo a la seguridad de los trabajadores. Si bien dichas reclamaciones penales no afectarían a GAM en cuanto persona jurídica, si alcanzarían a personas clave de GAM, como sus administradores o directivos y podrían llegar a afectar a GAM como responsable civil, y en todo caso, afectar adversamente a su reputación en el tráfico; y
- e) otras posibles reclamaciones de responsabilidad civil. Aunque la actividad de GAM es la de alquiler de maquinaria no cabe descartar que, a efectos de posibles reclamaciones, se intente ampliar el alcance de la responsabilidad de GAM por el servicio de alquiler de maquinaria que presta. En este sentido, no puede garantizarse que un juez o árbitro no vaya a considerar a GAM como responsable civil solidaria en caso de producirse un accidente.

GAM cuenta con una amplia gama de seguros para la protección de sus activos y operaciones, pero éstos podrían no proporcionar una protección total por diversas

razones, entre ellas que la cobertura está normalmente sujeta a franquicias y limitada a unas cifras de responsabilidad máxima por siniestro. Además, algunos tipos de reclamaciones, como las penalizaciones o por daños dolosos, que suelen invocarse en las demandas judiciales, pueden no estar cubiertas por el seguro.

Si GAM fuera declarada responsable de alguna reclamación importante no cubierta por el seguro, sus resultados o su situación financiera, económica o patrimonial podrían resultar negativamente afectados. GAM no puede asegurar que en un futuro estará en condiciones de renovación de las pólizas de seguro que tiene contratadas en la actualidad, ni la obtención de aseguramiento en condiciones económicamente razonables. Tampoco puede asegurar que las reclamaciones actuales o futuras no excedan de los importes máximos de los seguros actuales o afecten a cuestiones no cubiertas, ni disponer de recursos suficientes para pagar las reclamaciones no cubiertas.

Riesgos derivados del volumen de endeudamiento

GAM tiene un número muy elevado de contratos de leasing de maquinaria, cuyas cuotas pendientes representaban a 31 de diciembre de 2005 un 42,52% del total del pasivo y 2,2 veces los fondos propios.

Debido al nivel de endeudamiento de la Sociedad, en el futuro, las obligaciones de repago de los “*leasings*” de maquinaria y de la deuda restante podrían suponer un obstáculo para el crecimiento de las operaciones del Grupo y limitar la evolución del mismo, afectando negativamente así a su negocio, su situación financiera, económica y patrimonial y sus resultados de explotación. El endeudamiento existente podría obligar a GAM a dedicar gran parte de sus ingresos de explotación al repago de la deuda lo que puede reducir la capacidad de crecimiento orgánico de GAM, y además incrementará la vulnerabilidad de GAM ante las perturbaciones en la economía, la exposición del mismo al aumento en los tipos de interés, limitará la capacidad de reacción de GAM ante cambios en el entorno y la capacidad de hacer frente a adquisiciones estratégicas y, por último, limitará la capacidad de obtener fondos adicionales en el futuro.

RIESGOS RELATIVOS A LA OFERTA Y A LAS ACCIONES

Ausencia de mercado previo de las acciones de GAM. Volatilidad del precio de las acciones de GAM

Las acciones de la Sociedad no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado de valores, y por tanto, no puede asegurarse que las acciones vayan a cotizar a un precio igual o similar al precio de la Oferta. Por otra parte, no existen garantías respecto del volumen de contratación que alcanzarán las acciones, ni respecto de su efectiva liquidez.

La Sociedad conjuntamente con la Entidad Coordinadora Global, han fijado una Banda de Precios Indicativa y No Vinculante de entre 9 y 12 euros por acción (la citada Banda de Precios No Vinculante implica asignar a GAM un PER de entre 19,8 y 26,4 veces sobre el beneficio obtenido en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, y de entre 22,7 y 30,3 veces sobre el beneficio medio obtenido en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 2005, elaborados conforme a NIIF). No obstante, se hace constar que, dichos precios no están sustentados por ningún informe de valoración realizado por experto independiente así como tampoco existen otras compañías cotizadas similares en España que puedan servir de referencia para una valoración objetiva de la Sociedad.

Adicionalmente, el precio de mercado de las acciones de GAM puede ser volátil. Factores como la fluctuación en los resultados de GAM o de sus competidores, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre GAM o en general, sobre el sector de actividad en el que GAM opera, y en la situación de los mercados financieros podrían tener un efecto material adverso en el precio de mercado de las acciones. Durante los últimos años los mercados de acciones en España y en todo el mundo han experimentado una volatilidad significativa tanto en precios como en volumen negociado. Esta volatilidad podría tener un efecto material adverso en el precio de mercado de las acciones de GAM, con independencia de sus resultados y de su situación financiera, económica o patrimonial.

Una vez las acciones de GAM coticen en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como a través del Sistema de Interconexión Bursátil (S.I.B.E), la Sociedad no puede garantizar que exista un mercado de cotización apropiado para las acciones una vez la Oferta se complete. Asimismo, el precio de las acciones en la Oferta se determinará conjuntamente por la Entidad Coordinadora Global y la Sociedad, pero GAM no puede garantizar que una vez admitidas a cotización las acciones coticen a un precio igual o superior al precio de la Oferta.

La venta de acciones tras la Oferta podría afectar el precio de mercado de las acciones

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

Tanto la Sociedad como los accionistas oferentes y los restantes accionistas que mantengan una participación accionarial tras la realización de la Oferta, han acordado con la Entidad Coordinadora Global no realizar operaciones de emisión o venta de acciones ni operaciones de derivados que equivalgan a la venta, desde la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español, y hasta los 180 días

siguientes a la admisión a negociación de las acciones, salvo que medie autorización por escrito de la Entidad Coordinadora Global (“*lock up*”).

En el caso de Gloval Procesos Corporación 2000, S.A. (sociedad controlada al 85% por D. Pedro Luis Fernández Pérez), Malnero-González, S.L. (sociedad controlada al 87,29% por D. Manuel González Pérez), D. Orencio Muñoz Baragaño, D. Ignacio Urbietta Arias, Dña. Elsa Bermúdez Sánchez, D. David Muntañola Prosper y D. Antonio Trelles Suárez, dicho compromiso de “*lock-up*” se extenderá desde la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español, prevista para el día 11 de junio de 2006, y hasta los 360 días siguientes a la admisión a negociación de las acciones, prevista para el 13 de junio de 2006.

Una vez transcurrido el periodo de *lock-up* correspondiente, los oferentes y los restantes accionistas de GAM podrían vender todas o parte de sus acciones y la Sociedad podría ofrecer nuevas acciones para su venta pública o privada de acuerdo con la legislación aplicable, pudiendo verse afectado negativamente el precio de las acciones de la Sociedad. Tales ventas supondrían la reducción total o parcial del interés accionarial mantenido hasta entonces por los accionistas originarios de GAM.

GAM no puede garantizar que el valor de cotización de sus acciones no se vea negativamente afectado tras una posible venta de las acciones titularidad de los Oferentes y los restantes accionistas una vez transcurrido el periodo de *lock-up*.

Revocación automática de la Oferta en caso de no admisión a cotización

Si las acciones de GAM no fuesen admitidas a cotización en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas españolas antes de las 24:00 CET del lunes del 31 de julio de 2006, la Oferta quedaría automáticamente revocada en los términos descritos en el apartado 5.1.4. sobre la Nota sobre las Acciones y salvo que GAM y la Entidad Coordinadora Global entiendan que la admisión a cotización se producirá en un plazo razonable.

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

1 PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas que asumen la responsabilidad del contenido del Folleto.

D. Pedro Luis Fernández Pérez, con D.N.I. número 9.375.182-Z, a efectos de lo dispuesto en el artículo 28.3. de la Ley del Mercado de Valores, en su calidad de Consejero Delegado y Presidente de la Sociedad, en nombre y representación de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. (en adelante, la "Sociedad" o "GAM"), entidad domiciliada en San Fernando de Henares (Madrid), Carretera Nacional II/INTA, Plan de las Castellanas, parcela nº 35, C.P. 28830, con número CNAE 71.32 y con CIF número A-83.443.556, asume la responsabilidad por el contenido de este Documento de Registro conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de la Sociedad en sus reuniones del 3 y del 19 de mayo de 2006.

1.2 Declaración de Responsabilidad

D. Pedro Luis Fernández Pérez, en nombre y representación de GAM declara, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, que la información contenida en el Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2 AUDITORES DE CUENTAS

2.1 Nombre y dirección de los auditores de la Sociedad para el periodo cubierto por la información financiera histórica

Los auditores que han verificado las cuentas anuales de GAM correspondientes a los tres últimos ejercicios cerrados y auditados son los siguientes:

- Las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003, fueron auditadas por la sociedad KPMG Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana 95, con C.I.F. B-78510153, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el número S0702, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 11.961, Folio 84, Sección 8ª, Hoja M-188.007.
- Las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 31 de diciembre de 2005, fueron

auditadas por la sociedad PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana 43, con C.I.F. B-79031290, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el número S0242, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 16.209, Folio 192, sección 8ª, Hoja M-63.988.

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

La Junta General de Socios de GAM celebrada el 17 de septiembre de 2004 acordó nombrar auditor de cuentas de la Sociedad a PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por un periodo inicial de tres años. Dicho nombramiento supuso la sustitución del anterior auditor de cuentas de la Sociedad, KPMG Auditores, S.L., que había sido nombrado por acuerdo de la Junta General de Socios de 28 de julio de 2003.

El cambio de auditores vino motivado por razones de índole comercial. En particular se hace constar que las salvedades de los informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas correspondientes al ejercicio 2003 y que se describen más adelante en el apartado 20.4.1 no fueron la causa del cambio de auditores.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., desde su nombramiento como auditor de cuentas de la Sociedad el día 17 de septiembre de 2004, no ha renunciado ni ha sido apartado de sus funciones como auditor.

3 INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

A continuación se incluyen las magnitudes financieras consolidadas más relevantes de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Balance de Situación de los ejercicios 2003 y 2004 bajo los principios de contabilidad generalmente aceptados en España conforme al Plan General Contable (“PGC”) y al Real Decreto 1815/91 de 20 de diciembre por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y de los ejercicios 2004 y 2005, bajo las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”).

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 31 de diciembre	NIIF		
	2005	2004 (2)	% Var
<u>Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias</u>			
Ingresos ordinarios	126.427	82.975	52,4%
EBITDA (1)	53.294	34.823	53,0%
% EBITDA sobre Ingresos ordinarios	42,2%	42,0%	-
Beneficio de explotación	23.706	15.289	55,1%
% Beneficio de explotación sobre Ingresos ordinarios	18,8%	18,4%	-
Beneficio del ejercicio	12.942	9.620	34,5%
% Beneficio del ejercicio sobre Ingresos ordinarios	10,2%	11,6%	-
<u>Datos del Balance de Situación</u>			
Inmovilizado material	197.320	134.263	47,0%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	81.987	51.372	59,6%
Capital social	34.522	34.522	-
Total Patrimonio neto	63.065	50.123	25,8%
Deuda por leasing financiero corriente y no corriente	138.070	75.617	82,6%
Deuda total (3)	214.900	125.368	71,4%
Total activos/pasivos	324.740	225.664	43,9%

- (1) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (2) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (3) Incluye deudas por leasing financiero corriente y no corriente, otras deudas financieras corrientes y no corrientes, menos los créditos adeudados por los antiguos accionistas de Safe 2000, S.L. a dicha sociedad.

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 31 de diciembre	PGC	
	2004	2003 (1)
<u>Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias</u>		
Importe neto de la cifra de negocios	87.020	23.604
EBITDA (2)	35.742	8.815
% EBITDA sobre Importe neto de la cifra de negocios	41,1%	37,3%
Beneficio de explotación	13.253	3.296
% Beneficio de explotación sobre Importe neto de la cifra de negocios	15,2%	14,0%
Beneficios consolidados del ejercicio	13.666	2.181
% Beneficios consolidados del ejercicio sobre Importe neto de la cifra de negocios	15,7%	9,2%
<u>Datos del Balance de Situación</u>		
Inmovilizaciones inmateriales	98.543	38.291
Inmovilizaciones materiales	44.001	24.915
Deudores	54.127	34.115
Capital suscrito	34.522	29.939
Total Fondos Propios	50.379	32.118
Acreeedores por arrendamiento financiero a largo plazo y corto plazo (3)	81.244	38.956
Deudas con entidades de crédito (4)	107.154	51.938
Total activo/pasivo	235.974	123.413

- (1) Téngase en cuenta que GAM dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.
- (2) EBITDA calculado en base a la definición en NIIF como beneficio de explotación más dotación a la amortización más resultado neto procedente del inmovilizado.
- (3) Acreeedores por arrendamiento financiero a corto plazo aquellas cuyos repagos han de realizarse en un plazo menor a 1 año y a largo plazo aquellas cuyos repagos han de realizarse en un plazo mayor a 1 año
- (4) Incluye deudas con entidades de crédito a corto y a largo plazo.

Los principales ratios financieros son los que se muestran a continuación:

	NIIF	
	2005	2004 (10)
<u>Principales ratios financieros</u>		
Ratio de apalancamiento (Activo Total / Total patrimonio neto)	5,1 x	4,5x
Ratios de endeudamiento		
- Total patrimonio neto/ Deuda total (1)	29,3%	40,0%
Deuda total / EBITDA (2)	3,9x	3,5x
Retorno sobre Fondos Propios (3)	20,5%	19,2%
Retorno sobre activos(4)	3,99%	4,26%
Fondo de maniobra operativo (5)	51.371	16.355
Dividendo por acción(6)	0	0
Beneficio básico y diluido por acción (7)	0,36	0,30
Fondo de maniobra operativo sobre ventas (8)	40,6%	19,7%
Periodo medio de cobro (días) (9)	186	n/d
Periodo medio de pago (días) (9)	51	n/d
Días de inventario de repuestos y recambios (9)	27	n/d

- (1) Incluye deudas por leasing financiero corriente y no corriente, otras deudas financieras corrientes y no corrientes, menos los créditos adeudados por los antiguos accionistas de Safe 2000, S.L. a dicha sociedad.
- (2) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (3) Retorno sobre fondos propios (ROE) calculado como beneficio del ejercicio entre el patrimonio neto. El ROE mide la rentabilidad neta sobre la inversión realizada por los accionistas, midiendo ésta a su valor contable.
- (4) Retorno sobre activos calculado como el beneficio del ejercicio entre el total de activos.
- (5) Fondo de maniobra operativo calculado como la suma de existencias, deudores comerciales, otras cuentas a cobrar, otros activos corrientes y otros activos financieros menos la suma de acreedores comerciales, otras cuentas a pagar y otros pasivos corrientes.
- (6) Dividendo por acción calculado como el dividendo repartido en el ejercicio entre el número de acciones.
- (7) Beneficio por acción calculado como el beneficio del ejercicio entre el número de acciones a 31 de diciembre en euros.
- (8) Fondo de maniobra operativo sobre ventas calculado como fondo de maniobra operativo entre ingresos ordinarios.
- (9) Periodo medio de cobro, de pago y días de inventario calculado como saldos medios de balance y las ventas/compras netas del periodo multiplicado por 365. Los datos para 2004 en NIIF no se encuentran disponibles, ya que para su cálculo es necesario tener datos medios del ejercicio 2003 en NIIF, inexistentes.
- (10) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005

<u>Principales ratios financieros</u>	PGC	
	2004	2003 (10)
Ratio de apalancamiento (Activo Total / Fondos Propios)	4,7x	3,8x
Ratios de endeudamiento		
- Fondos Propios/ Endeudamiento financiero bruto (1)	38,3%	50,3%
- Endeudamiento financiero bruto (1)/ EBITDA (2)	3,7x	7,3x
Retorno sobre Fondos Propios (3)	27,1%	6,8%
Retorno sobre activos(4)	5,79%	1,77%
Fondo de maniobra operativo (5)	3.940	10.696
Dividendo por acción(6)	0	0
Beneficio por acción (7)	0,40	0,07
Fondo de maniobra operativo sobre ventas (8)	4,5%	n/a
Periodo medio de cobro (días) (9)	168	n/a
Periodo medio de pago (días) (9)	46	n/a
Días de inventario de recambios y repuestos (9)	26	n/a

- (1) Endeudamiento financiero bruto definido como la suma de la deuda por leasing o arrendamiento financiero, préstamos por adquisiciones, préstamos hipotecarios, pólizas de crédito, descuento comercial, vendor loan neto y deudas con proveedores de inmovilizado.
- (2) EBITDA calculado en base a la definición en NIIF como beneficio de explotación más dotación a la amortización más resultado neto procedente del inmovilizado.
- (3) Retorno sobre fondos (ROE) propios calculado como beneficio neto entre patrimonio neto. El ROE mide la rentabilidad neta sobre la inversión realizada por los accionistas, midiendo ésta a su valor contable.
- (4) Retorno sobre activos calculado como el beneficio del ejercicio entre el total de activos.
- (5) Fondo de maniobra operativo calculado como la suma de existencias, deudores comerciales, otras cuentas a cobrar y otros activos corrientes menos la suma de acreedores comerciales, otras cuentas a pagar y otros pasivos corrientes.
- (6) Dividendo por acción calculado como el dividendo repartido en el ejercicio entre el número de acciones.
- (7) Beneficio por acción calculado como el beneficio del ejercicio entre el número de acciones a 31 de diciembre en euros.
- (8) Fondo de maniobra operativo sobre ventas calculado como fondo de maniobra operativo entre importe neto de la cifra de negocio.
- (9) Período medio de cobro, de pago y días de inventario calculado como saldos medios de balance y las ventas/compras netas del período multiplicado por 365. Los datos para 2003 en PGC no se encuentran disponibles, ya que para su cálculo es necesario tener datos medios del ejercicio 2002 en PGC, inexistentes.
- (10) Téngase en cuenta que la Sociedad dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año.

En la siguiente tabla se recogen los ratios operativos más indicativos:

	NIIF			PGC	
	2005	2004 (2)	% Var	2004	2003 (3)
<u>Principales ratios operativos</u>					
Uso medio de los equipos (1)	74%	n/d	-	n/d	n/d
Facturación media por delegación (miles de euros)	3.161	2.766	14,3%	2.900	1.311
Facturación media por equipo (miles de euros)	4,89	5,08	-3,7%	5,33	2,38

- (1) Definido como el número de días que la máquina está en alquiler dividido entre los días en los que potencialmente la máquina podría estar alquilada. Con carácter general los días potenciales de alquiler, se consideran los días laborables (250 días); no obstante, para algunos tipos de máquinas los días potenciales de alquiler son todos los días naturales (365 días). Este dato no se encuentra disponible para los ejercicios 2003 y 2004 debido a que la Sociedad no disponía en ese momento de una herramienta que permitiera medir dicha ocupación.
- (2) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (3) Téngase en cuenta que la Sociedad dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.

Y finalmente se muestran las principales cifras operativas a 31 de diciembre de cada uno de los tres últimos ejercicios y a 31 de marzo de 2006.

	A 31 de marzo	A 31 de diciembre		
	2006	2005	2004	2003
<u>Cifras consolidadas operativas</u>				
Número total de equipos	29.331	25.826	16.335	9.908
Número de delegaciones	51	40	30	18
Número de empleados	1.093	1.018	714	521

4 FACTORES DE RIESGO

Ver los "Riesgos relacionados con el Negocio" de la Sección II de factores de riesgo

5 INFORMACIÓN SOBRE GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A.

5.1 Historial y evolución de GAM

5.1.1 Nombre legal y comercial

La denominación social de la entidad emisora de los valores es "General de Alquiler de Maquinaria, S.A." La Sociedad opera comercialmente bajo su denominación social y bajo la marca "GAM". La Sociedad se constituyó, con la denominación de Milon

Investments, S.L., el día 29 de octubre de 2002 mediante escritura otorgada ante el notario de Madrid, D. Ignacio Martínez Gil-Vich, con el número 3.749 de su protocolo. Posteriormente, la Sociedad modificó su denominación por General de Alquiler de Maquinaria, S.L. mediante escritura otorgada el día 10 de junio de 2003 ante el Notario de Madrid, D. Carlos de Prada Guaita, con el número 1.170 de su protocolo.

La Junta General de Socios acordó la transformación de GAM de sociedad de responsabilidad limitada a sociedad anónima el día 9 de febrero de 2006. Dicha transformación fue elevada a público mediante escritura autorizada el día 28 de marzo de 2006, ante el notario de Madrid D. Carlos de Prada Guaita, bajo el número 595 de su protocolo. La transformación se inscribió en el Registro Mercantil el día 18 de abril de 2006.

El objeto social de la Sociedad se establece en el artículo 2 de los Estatutos Sociales cuyo tenor literal es el siguiente:

“La Sociedad tiene por objeto:

La compra, suscripción, permuta y venta de valores mobiliarios, nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de intermediación con la finalidad de dirigir, administrar y gestionar dichas participaciones. Se exceptúan las actividades expresamente reservadas por la Ley a las Instituciones de Inversión colectiva, así como lo expresamente reservado por la Ley del Mercado de Valores a las Agencias y/o Sociedades de Valores y Bolsa.

La compraventa, el alquiler, instalación, mantenimiento, reparación, transporte y explotación, esto último, ya sea por arrendamiento o por canon, de toda clase de maquinaria agrícola e industrial (quedando comprendidas expresamente todo tipo de furgonetas, carretillas, grúas y afines, y en general toda clase de vehículos, tanto de tracción mecánica como de remolque y de elevación), así como de piezas de recambio y accesorios, así como la realización de todos los demás actos que respecto a los expresados, tengan el carácter de accesorios, complementarios o preparatorios.

El alquiler y explotación de garajes y servicios para automóviles, camiones, grúas y toda clase de vehículos.

La explotación de talleres mecánicos de reparaciones de toda clase de vehículos y maquinaria tanto agrícola como industrial, bien en propiedad o en régimen de alquiler.

La Sociedad podrá desarrollar las actividades integrantes del objeto social, especificadas en los párrafos anteriores, total o parcialmente, de modo directo o mediante la titularidad de acciones y/o acciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.”

5.1.2 Lugar de registro de la Sociedad y número de registro

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 18.161, Folio 101, Hoja número M-314.333.

5.1.3 Fecha de constitución y periodo de actividad de la Sociedad, si no son indefinidos

La Sociedad fue constituida, por tiempo indefinido, mediante escritura de fecha 29 de octubre de 2002, otorgada ante el notario de Madrid D. Ignacio Martínez Gil-Vich, con el número 3.749 de su protocolo. La Sociedad inició su actividad operativa en julio de 2003.

El Código de Identificación Fiscal (CIF) de la Sociedad es A-83443556.

5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica de la Sociedad, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social)

El domicilio social de GAM está situado en San Fernando de Henares, Madrid (España), Parcela 35 del Plan D de las Castellanas, Carretera Nacional II/INTA, s/n, y su número de teléfono es +34 91 671 59 60. La Sociedad tiene sus servicios administrativos centrales en Llanera, Asturias (España), Polígono Silvota, calle Peña Santa, Parcela número 3 y su número de teléfono es +34 985 73 22 73.

GAM tiene nacionalidad española, forma jurídica de sociedad anónima, y se rige, en consecuencia, por la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre y demás legislación complementaria.

En lo que se refiere al marco jurídico aplicable al sector de actividad de GAM, no existe legislación específica para la actividad de alquiler de maquinaria que le sea de aplicación a GAM en España y Portugal, países en los que opera. Por lo tanto, la Sociedad tiene que cumplir la legislación de carácter general. En todo caso, para que el inversor pueda hacerse un juicio sobre el grado de regulación de la actividad de la Sociedad, puede señalarse la siguiente normativa:

ESPAÑA:

Habida cuenta del sector de actividad de GAM y aún no existiendo una legislación específica de dicho sector, sí resulta de aplicación a GAM la siguiente normativa:

- a) **Seguridad industrial:** Es de aplicación la normativa sobre el mantenimiento y reparación de las máquinas que se arriendan a terceros.

En particular, resulta de aplicación la normativa sobre industria y seguridad industrial (fundamentalmente, la Ley 21/1992 de 16 de julio, de Industria y el Real Decreto 697/1995, de 28 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del Registro de Establecimientos Industriales) que establece normas de obligado cumplimiento para aquellas sociedades como GAM con establecimientos de carácter industrial, principalmente: (i) la inscripción previa en el registro industrial o en registros específicos - gestionados por los órganos correspondientes de las Comunidades Autónomas - ; y (ii) el sometimiento a las reglamentaciones técnicas e instrucciones técnicas complementarias del sector industrial en el que se desarrollen las actividades.

- b) **Medio Ambiente:** Las actividades de almacenamiento, reparación y mantenimiento de la maquinaria de GAM y las sociedades del grupo se encuentran afectadas por normativa ambiental de carácter estatal, autonómico y local, tanto en la fase previa al desarrollo de las mismas como durante su funcionamiento. Desde el punto de vista municipal, el ejercicio, ampliación y/o modificación sustancial de las actividades de GAM requiere la previa obtención de las correspondientes licencias de actividad y funcionamiento o apertura.

Desde el punto de vista de la normativa sectorial, dado el tipo de actividades desarrolladas por GAM, es especialmente relevante la legislación en materia de producción y gestión de los residuos, cuya normativa básica está constituida por la Ley 10/1998, de 21 de abril, de Residuos, y el Real Decreto 833/1988, de 20 de julio. Entre otras obligaciones, la normativa en materia de producción y gestión de residuos requiere la previa inscripción de los centros productores en el "Registro de pequeños productores de residuos tóxicos y peligrosos" de ámbito autonómico, en caso de no superar las diez toneladas de residuos peligrosos por año, o si se supera dicha cantidad, una autorización administrativa. Asimismo, es preceptivo contratar la retirada y gestión de los residuos generados con un gestor autorizado, así como el cumplimiento de la normativa sobre control de los residuos desde su producción hasta que el gestor autorizado proceda a su retirada.

Además de la normativa en materia de producción y gestión de residuos, habrá que tener en cuenta, en lo que sea de aplicación, la normativa sectorial en materia de aguas, protección del suelo, ruidos y manejo de sustancias peligrosas, entre otras.

- c) **Ordenación de los transportes y tráfico:** Aldaiturriaga desarrolla como una de sus actividades principales el transporte de maquinaria, actividad que la mayor

parte de las sociedades del grupo realizan como actividad complementaria al arrendamiento de maquinaria, junto con el arrendamiento de vehículos.

En el desarrollo de estas actividades resulta de aplicación la normativa reguladora de transportes terrestres, en concreto, la Ley 16/1.987, de 30 de Julio, de Ordenación de los Transportes Terrestres y Real Decreto 1.211/1.990, de 28 de Septiembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Ordenación de los Transportes Terrestres. Las mencionadas normas exigen la obtención de la correspondiente autorización para los vehículos destinados al transporte de mercancías y también para el arrendamiento de dichos vehículos de transporte.

También es de aplicación la normativa de tráfico y seguridad vial, en los casos en los que se realicen actividades de transporte en vehículos especiales superando determinados límites en cuanto a pesos y dimensiones de la carga. Estas normas obligan a obtener una autorización específica para realizar dicho transporte.

d) Otra normativa aplicable

Finalmente, las sociedades del grupo GAM, en el desarrollo de sus actividades, están sujetas al cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 15/1999 de Protección de Datos, y en su normativa de desarrollo. En la actualidad GAM está adoptando todas las medidas adecuadas para cumplir con la normativa vigente en esta materia.

No obstante, el incumplimiento de lo previsto en la normativa podría conllevar la imposición de las sanciones correspondientes.

PORTUGAL

No existe en el ordenamiento jurídico portugués una legislación específica relativa a la actividad que desarrolla Aldaiturriaga Portugal - Aluguer de Equipamentos de Elevação e Transporte, Lda. ("Aldaiturriaga Portugal"). En cualquier caso, la actividad que desarrolla Aldaiturriaga Portugal se limita al alquiler de maquinaria, ya que en la mayoría de los casos, tanto el transporte de la misma como su manejo, que si estaría sujeto a normativa específica, lo realiza siempre el arrendatario.

No obstante, existe diversa normativa especial a la que Aldaiturriaga Portugal se encuentra sujeta, especialmente en lo que respecta a la venta de maquinaria, a la actividad de transporte, en su caso, y a la protección de medioambiente.

a) **Normativa de seguridad respecto de la venta y alquiler de maquinaria:** Pese a que Aldaiturriaga Portugal no se dedica directamente a la venta de maquinaria, en el ejercicio de su actividad principalmente está obligada al cumplimiento de las previsiones de las normas siguientes, dado que la seguridad en la utilización de las máquinas deberá igualmente regir sus actividades:

1. Decreto-Ley n.º 214/95 de 18 de Agosto sobre la venta de máquinas usadas. El presente Decreto-Ley establece los requisitos y las condiciones de uso y venta de máquinas usadas para eliminar los posibles riesgos para la seguridad y la salud de las personas fijando los requisitos para su comercialización.
2. Decreto-Ley n.º 320/2001, de 12 de Diciembre, relativo al diseño y fabricación de máquinas y componentes de seguridad. Establece las reglas relativas a la entrada en el mercado y puesta en marcha de dichas máquinas y componentes. De conformidad con lo establecido en esta norma, las máquinas sólo pueden ser introducidas en el mercado y puestas en funcionamiento si no ponen en peligro la salud y seguridad de las personas, debiendo cumplir los requisitos previstos en dicha norma.

b) **Transporte de mercancías:** Tal como se ha mencionado anteriormente, una de las actividades desarrollada por la Sociedad es el transporte de maquinaria, actividad que se realiza como complementaria al alquiler de maquinaria. En consecuencia, la Sociedad se encuentra también sujeta a las siguientes normas sobre transporte de mercancías:

1. Decreto-Ley n.º 38/99, de 6 de Febrero, que establece el régimen jurídico aplicable a los transportes terrestres de mercancías por cuenta ajena o por cuenta propia, nacionales e internacionales (autorización y permiso comunitario) y Decreto-Ley n.º 267-A/2003, de 27 de Octubre, sobre transporte terrestre de mercancías peligrosas.
2. Decreto-Ley n.º 322/2000, de 19 de Diciembre, que determina los requisitos de formación, evaluación y certificación y el ejercicio de las funciones del consejero de seguridad en las empresas cuyas actividades incluyen actividades de transporte de mercancías peligrosas por carretera, transporte ferroviario o por vías navegables internas, así como operaciones de carga y descarga relacionadas con dichos transportes, o relativas a la carga de todo tipo de contenedores o recipientes y sus condiciones de transporte y carga.

c) Protección del medio ambiente

1. Decreto-Ley n.º 78/2004 de 3 de Abril, acerca del régimen de prevención y control de emisiones contaminantes a la atmósfera, y que fija los principios, objetivos, e instrumentos apropiados para garantizar la protección de los recursos naturales, así como las medidas, procedimientos y obligaciones de los operadores de instalaciones afectados por la norma, para evitar o reducir a niveles aceptables la polución atmosférica originada en dichas instalaciones.
2. Decreto-Ley n.º 230/2004 de 10 de Diciembre, relativo al régimen legal al que se sujeta la gestión de residuos de equipos eléctricos y electrónicos y respecto de la recogida selectiva de los residuos y de su respectivo almacenamiento, transporte y tratamiento.
3. Decreto-Ley nº 76/2002, de 26 de Marzo, que aprueba la regulación de emisiones acústicas. Esta norma establece las reglas a tener en cuenta en materia de emisiones acústicas de la maquinaria de uso no exterior, sus procedimientos de evaluación conforme a las reglas de etiquetado de la maquinaria, la documentación técnica y la recogida de datos sobre las emisiones para contribuir a la protección de la salud y del bienestar de las personas, así como para el funcionamiento equilibrado de dichos equipos.
4. Decreto-Ley nº 47/2006, de 27 de Febrero, que define las condiciones de introducción en el mercado de ciertos motores de combustión interna de inyección dirigida, destinados a equipar máquinas móviles teniendo en cuenta las emisiones de gases contaminantes.

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad de la Sociedad

GAM se constituye en 2002 como una sociedad sin actividad con la denominación de Milon Investments, S.L.

El día 10 de junio de 2003, D. José Manuel Campa Fernández adquiere la totalidad de capital social de GAM en el marco de un proyecto empresarial que D. José Manuel Campa Fernández y Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") venían desarrollando, para la creación de un grupo empresarial con vocación de implantación nacional, dedicado al alquiler de maquinaria. En esta misma fecha la Sociedad adoptó su actual denominación.

Como es habitual en las operaciones de capital riesgo, este proyecto empresarial se materializa con la firma de un acuerdo de inversión y de un contrato de socios suscrito el 27 de junio de 2003, por Dinamia, Caja de Ahorros de Asturias, D. Manuel González Pérez, antiguo administrador único de Alquioviedo, a través de su sociedad Malnero-González, S.L., y D. José Manuel Campa Fernández.

1. El contrato de socios tenía por objeto regular determinados aspectos relativos al funcionamiento de la Sociedad y su estructura organizativa, así como las relaciones entre los socios de GAM, y las de éstos con eventuales socios indirectos de las filiales o participadas que en su caso existieran. En particular, el contrato de socios incluía las siguientes cláusulas:

- a) Se acordaba regir el funcionamiento de la Sociedad conforme a unos estatutos cuya redacción se adjuntaba al contrato de socios. En el caso de que alguno de los artículos de dichos estatutos no fuese objeto de inscripción registral, los mismos permanecerían vigentes a efectos internos entre los socios.
- b) El gobierno y administración de la Sociedad eran encomendados a un Consejo de Administración, formado por D. Lorenzo Martínez Márquez, D. Alejandro Baigorri Moreno-Luque, Nmas1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. (representada por D. Lorenzo Martínez Márquez), Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L. (representada por D. Ricardo Martínez Gabino), y D. José Manuel Campa Fernández.
- c) Se acordaba la designación de un consejero ejecutivo de la Sociedad, quien bajo la dirección y supervisión del Consejo de Administración se encargaría de la gestión de la Sociedad.
- d) Las participaciones sociales estarían distribuidas en dos clases distintas (Clase A y Clase B), con diferentes derecho económicos, conforme lo descrito en el apartado 21.2.3 siguiente.
- e) Se establecían determinadas restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones, en concreto un derecho de acompañamiento (“*Tag-along*”), un derecho de adquisición preferente a favor del resto de los socios, una obligación de transmitir (“*Drag-along*”) y una prohibición de transmisiones indirectas para aquellos socios que participaran a través de una sociedad vehículo.
- f) Cualquier tercero que pasara a ser nuevo socio de GAM debería previamente suscribir el contrato de socios mediante la correspondiente declaración unilateral de adhesión a los términos y condiciones del mismo.

- g) Cláusulas relativas al funcionamiento y gestión ordinaria de la Sociedad, y en particular, respecto a la preparación y presentación del Presupuesto Anual, el Plan de Negocios Anual o el Plan de Actuación.
- h) Aquellos socios que articularan su participación en GAM a través de una sociedad vehículo tenían la obligación de mantener el control sobre dicha entidad y en garantía del cumplimiento de esta obligación debieron otorgar a favor de Dinamia y de la Sociedad una opción de compra y venta sobre sus participaciones.

En cumplimiento de la obligación descrita en el punto h), D. Manuel González Pérez y su sociedad patrimonial Malnero-González, S.L. concedieron una opción de compra a favor de GAM sobre las acciones de su titularidad en la Sociedad, que fue suscrita el 8 de julio de 2003. En virtud de dicho contrato, GAM se encontraría facultada para ejercer la opción de compra sobre dichas acciones si D. Manuel González Pérez perdiera el control efectivo que mantiene sobre Malnero-González, S.L., sociedad de la que es titular de una participación representativa del 87,29% del capital social.

Inicialmente se designó a D. José Manuel Campa Fernández como consejero ejecutivo.

Asimismo, en virtud del contrato de socios, D. Manuel González Pérez adquiría una serie de compromisos con la Sociedad en su condición de director comercial del área Noroeste, entre los que se encontraban:

- a) La obligación de transmitir su participación en GAM, obligación garantizada mediante poder irrevocable, en caso de ejercicio del derecho de venta conjunta regulado en los Estatutos Sociales y en el caso de que D. Manuel González dejara de desempeñar dichas funciones, ya fuera por jubilación, incapacidad o despido.
- b) Una cláusula de no competencia con la Sociedad mientras ostentase la condición de socio de GAM, ya fuera de forma directa o indirecta, y durante los dos (2) años siguientes al cese efectivo de su condición de socio de GAM.
- c) Un compromiso de confidencialidad respecto de toda la información que hubiese recibido acerca de GAM y sus filiales mientras ostentase la condición de socio, y durante los cinco (5) años siguientes al cese efectivo de su condición de socio de GAM.
- d) Un compromiso de dedicación exclusiva respecto de sus esfuerzos profesionales con GAM, exceptuando los actos de administración de su patrimonio personal.

El mismo 27 de junio de 2003, Dinamia, Caja de Ahorros de Asturias, D. José Manuel Campa Fernández y la Sociedad formalizaron un compromiso complementario al Contrato de Socios con el fin de regular los derechos y obligaciones específicos del consejero ejecutivo de GAM, entre los que se incluían:

- a) Un compromiso de permanencia del consejero ejecutivo en la Sociedad en tanto ostentase la condición de socio de GAM, con un máximo de ocho (8) años desde la formalización de dicho compromiso.
- b) Un compromiso de permanencia en la Sociedad tras la desinversión, en virtud del cual el consejero ejecutivo se comprometía a seguir desempeñando su cargo en la Sociedad durante un (1) año desde la desinversión de Dinamia en GAM, en su caso, en el supuesto de que el nuevo inversor que sustituyera a Dinamia en el accionariado de GAM así lo exigiese.
- c) Unos compromisos de no competencia, confidencialidad y dedicación exclusiva en los mismos términos que los adquiridos por D. Manuel González, descritos anteriormente.

Posteriormente, en fecha 28 de julio de 2003, mediante la correspondiente declaración unilateral, se produjo la adhesión al contrato de socios de D. Pedro Luis Fernández Pérez, a través de su sociedad patrimonial Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., en los mismos términos y condiciones descritos anteriormente para José Manuel Campa. Asimismo, tras su adhesión al Contrato de Socios, D. Pedro Luis Fernández Pérez pasó a ser el consejero ejecutivo de GAM, cargo que ha venido desempeñando hasta la fecha. La adhesión de D. Pedro Luis Fernández Pérez se realizó tras la compraventa por parte de D. Pedro Luis Fernández Pérez de las participaciones de la Sociedad de las que era titular D. José Manuel Campa Fernández y supuso la salida del mismo del accionariado de GAM y, en consecuencia, del contrato de socios.

Existe un contrato de opción de compra condicional concedido por Gloval Procesos Corporación 2000, S.A. a favor de GAM sobre las acciones de su titularidad en la Sociedad, que fue suscrito el 28 de julio de 2003. En virtud de dicho contrato, GAM se encuentra facultada para ejercer la opción de compra sobre dichas acciones si Pedro Luis Fernández Pérez pierde el control efectivo que mantiene sobre Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., sociedad de la que es titular de una participación representativa del 85% del capital social.

Posteriormente, las sociedades Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l., e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l., se adhirieron al contrato de socios el 2 de septiembre de 2003, en los mismos términos y condiciones que Dinamia. Asimismo, los directivos D. Orencio Muñoz Baragaño, D. Ignacio Urbieta Arias, Dña.

Elsa Bermúdez Sánchez, D. David Muntañola Prosper y D. Antonio Trelles Suárez lo hicieron el 30 de diciembre de 2004, en las mismas condiciones y términos anteriormente descritos para la adhesión de D. Manuel González, salvo en lo relativo a la opción de compra concedida.

Asimismo, el contrato de socios, confería a la sociedad Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l. una serie de derechos, entre los que se encuentran el nombramiento de consejeros y derechos de veto sobre aquellos acuerdos de la Junta General que impliquen un aumento o reducción de capital, la supresión del derecho de adquisición preferente, la fusión, escisión, transformación, disolución o liquidación de la Sociedad y el nombramiento y cese de auditores.

En virtud de lo acordado en este contrato de socios, hasta la fecha, el capital social de GAM ha estado dividido en acciones de Clase A y acciones de Clase B. Tanto las acciones de Clase A como las acciones de Clase B han gozado de los mismos derechos políticos. Sin embargo, las acciones de Clase A son acciones con un dividendo preferente y adicional al dividendo ordinario que en su caso se apruebe, y en el supuesto que dicho dividendo sea acordado por la Junta General, así como a un derecho preferente a una cuota de liquidación igual al importe desembolsado para la suscripción de dichas acciones, incluyendo valor nominal y prima de emisión, más un importe igual al 12% de dicho desembolso calculado anualmente de forma acumulada desde la fecha de suscripción hasta la fecha de liquidación, si hubiera Haber suficiente, descontándose las cantidades ya abonadas en concepto de dividendo. Todos los derechos económicos de las acciones de la Clase A se detallan en el apartado 21.2.3 siguiente.

Esta previsto que las acciones de la Clase A se amorticen en la forma que se describe en el apartado 21 siguiente y en el apartado 3 de la Nota sobre las Acciones, antes de la admisión a cotización.

2. En el acuerdo de inversión se regulan los términos de la inversión necesaria para llevar a cabo las adquisiciones de los grupos empresariales Alquiopedia, Aldaiturriaga y T. Cabrera, adquisiciones que se describen a continuación. Asimismo se establecen los importes de las inversiones comprometidas por cada uno de los firmantes a desembolsar por medio de ampliaciones de capital, y los términos y condiciones relativos a la financiación de las adquisiciones.

Todos los compromisos adquiridos en virtud de este acuerdo de inversión han sido llevados a cabo mediante la efectiva realización de las inversiones comprometidas y de las correspondientes ampliaciones de capital y por tanto, de conformidad con sus propios términos y condiciones quedó sin efecto. En todo el propio acuerdo de inversión preveía un plazo máximo de eficacia de 6 meses desde la fecha de firma,

por lo que cumplidos las inversiones comprometidas y transcurrido dicho periodo, el acuerdo se encuentra hoy plenamente extinguido.

El acuerdo entre socios dejará de estar vigentes antes de la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad. En este sentido, con fecha 25 de abril de 2006 los accionistas y el equipo directivo de GAM suscribieron un contrato regulador de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en el que se acuerda la realización de las actuaciones previas a la ejecución de dicha admisión a cotización y las consecuencias de la misma o de su eventual frustración. En concreto, se regula la transformación de GAM en sociedad anónima, la amortización de las acciones de la Clase A, la modificación de estatutos y la adaptación de las normas de gobierno de la Sociedad para adaptarlas a la condición de cotizada. Culminado el proceso de salida a Bolsa quedará resuelto y sin efecto alguno el acuerdo entre socios y el acuerdo de inversión descritos más arriba. En todo caso se acuerda que, en caso de que no hubiese culminado con éxito la salida a Bolsa, se adoptarán aquellas decisiones que resulten necesarias o convenientes para restituir la situación jurídico-patrimonial de la Sociedad a la situación preexistente.

En consecuencia, en virtud de la firma del acuerdo de admisión a negociación, se dejan sin efectos las obligaciones que vinculaban a cada uno de los socios de GAM, fundamentalmente, los pactos de permanencia, confidencialidad, exclusividad y no competencia post-contractual, así como la obligación de vender sus participaciones en los supuestos comentados anteriormente, y los derechos de veto y nombramiento de consejeros conferidos a Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.á.r.l.

GAM inició su actividad mediante un proceso de consolidación empresarial que ha comprendido las siguientes adquisiciones:

- El 8 de julio de 2003 GAM adquirió el 100% del capital social de Gam Noroeste, (anteriormente Alquioviedo) y de las sociedades del mismo grupo, Alquibierzo, S.L., Alqui-prinsa, S.A., Alkioren, S.L., y la filial Alquiferrol, S.L. Todas estas sociedades se fusionaron el 15 de noviembre de 2004 y se corresponden con la entidad que en la actualidad es Gam Noroeste.
- El mismo día 8 de julio de 2003 se adquirió el 100% del capital social de Gam Suroeste (anteriormente T Cabrera, S.A.) y el 50% del capital social de su filial Gam Sureste (anteriormente TC Renta Más, S.A.) El 50% restante del capital social de Gam Sureste fue adquirido el 28 de enero de 2004, completándose también la adquisición de su filial TC Renta Almería, S.L. Gam Sureste absorbió a TC Renta Almería, S.L. el 3 de diciembre de 2004. Gam Suroeste y Gam Sureste se transformaron en sociedades de responsabilidad limitada en fecha 20 de enero de 2005 y 11 de abril de 2005, respectivamente.

- Un día después, el 9 de julio de 2003, GAM adquirió el 60% del capital social de Aldaiturriaga y en fecha 30 de diciembre de 2003 el 40% restante, completando la adquisición de las filiales, Gam Madrid (inicialmente, Alda Elevación, S.L.) y Aldaiturriaga Portugal - Aluguer de Equipamentos de Elevação e Transporte, Lda. Se ha producido la transmisión intragrupo de la titularidad de la filial portuguesa, ya que el 29 de diciembre de 2005 Aldaiturriaga transfiere una participación mayoritaria equivalente al 99,986% del capital social de Aldaiturriaga Portugal - Aluguer de Equipamentos de Elevação e Transporte, Lda a GAM y el 0,014 % restante a otra de las filiales españolas, Gam Madrid.
- El 9 de julio de 2004 GAM adquirió la totalidad del capital de Safe 2000, S.L. Esta sociedad fue absorbida el día 3 de enero de 2005 por Gam Madrid.
- Finalmente, en fecha 26 de abril de 2005 Gam Madrid adquirió el 100% de J Crespo Maquinaria, S.A.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción, (incluida la cantidad) de las principales inversiones de la Sociedad por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica y hasta la fecha del documento de registro.

Como parte del plan de expansión, GAM ha hecho una gran inversión en compra de maquinaria en los últimos tres años. Es este tipo de inversión la que la Sociedad denomina “operativa”, es decir, referida a la incorporación de activos directamente productivos (máquinas destinadas a alquiler).

Las principales inversiones operativas a nivel consolidado realizadas en los últimos ejercicios se desglosan en el siguiente cuadro:

Cifras consolidadas en miles de Euros a 31 de diciembre	2005 NIIF	2004 (1) NIIF	Total
Inversiones operativas	82.606	87.640	170.246

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.

Cifras consolidadas en miles de Euros a 31 de diciembre	2004 PGC	2003 (1) PGC	Total
Inversiones operativas	87.640	21.720	109.360

- (1) Téngase en cuenta que GAM dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a los últimos 6 meses del año.

La incorporación de los nuevos equipos, calculada para el periodo comprendido desde julio de 2003 a 31 de diciembre de 2005, corresponde a las familias de Construcción y Obra Civil (47%), así como de Plataformas Aéreas (29%). El resto se refiere a Grúas Móviles (14%), Transportes (8%) y Maquinaria Industrial (2%). Esta última categoría aparece por primera vez dentro de las inversiones en el ejercicio 2004, al tratarse de una nueva línea de negocio iniciada por la sociedad a partir de esa fecha.

Las inversiones relacionadas en los ejercicios 2004 y 2005 incluyen la maquinaria incorporada en la apertura de nuevas delegaciones.

En el ejercicio 2004, además de la apertura de nueve delegaciones, la sociedad incorporó, a través de la adquisición de Gam Sureste (antes TC Renta Mas), tres delegaciones adicionales (Granada, Jaén y Almería)

En 2005, se produce la apertura de las nueve delegaciones que impulsaron el crecimiento orgánico de la sociedad en ese período en Lugo, Orense, Salamanca, Santiago de Compostela, Zaragoza, Segovia, Toledo, Tenerife y Mérida. Adicionalmente, la sociedad incorporó al proyecto una delegación más, situada en Madrid, a través de la compra de J Crespo.

La asignación de inversiones a la apertura de cada una de esas delegaciones se realiza atendiendo al criterio del tamaño del mercado local en el que cada una de ellas opera, la cercanía que puedan tener de algún parque perteneciente a una delegación ya en funcionamiento, así como de la capacidad de la delegación en alcanzar la velocidad de desarrollo adecuada. En todo caso, la cuantía de las inversiones que suponen las flotas iniciales de las delegaciones, en el momento de su apertura (primeros seis meses de vida), oscila entre los 800.000 y los 1.500.000 euros.

En la mayoría de los casos en los que GAM abre una nueva delegación, no se procede a la adquisición del terreno. Sólo en aquellos casos en los que se tiene intención y existe una alta probabilidad de que dicha delegación vaya a operar por un periodo de tiempo extenso se adquiere la propiedad del terreno.

A continuación se incluye un desglose de inversiones operativas por áreas geográficas (a nivel consolidado). En este sentido se hace constar que GAM está organizada en 11 diferentes direcciones regionales. No obstante, a efectos de presentar la información financiera desglosada, se ha considerado más conveniente proceder a la agrupación de dichas direcciones regionales en distintos segmentos, siguiendo el criterio adoptado en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2005 y elaboradas conforme a NIIF. Dicha segmentación se ha realizado en cumplimiento de la normativa existente y atendiendo a las diferentes características de cada una de las zonas geográficas que pueden afectar a las claves del negocio de GAM.

Así, las diferentes direcciones regionales se han agrupado en las siguientes áreas geográficas Noroeste (Noroeste), País Vasco y Navarra (Norte), Centro (que incluye Madrid Norte y Madrid Sur, que tienen la misma cobertura geográfica), Sur (incluye Sureste y Suroeste) y Otros (engloba Levante, Portugal, Este, Noreste y Canarias, direcciones que en conjunto representaron un 9,6% de las ventas en el ejercicio 2005 y que por su relevancia parece apropiado agrupar). Como No asignados figuran los gastos, costes e ingresos de la sociedad matriz.

Cifras consolidadas a 31 de diciembre (miles de euros)	NIIF		PGC	
	2.005	2.004 (2)	2004	2.003 (3)
Área geográfica (1)				
Noroeste	16.501	26.950	26.950	7.229
País Vasco y Navarra	13.205	14.396	14.396	8.469
Centro	21.003	25.745	25.745	1.149
Sur	20.696	13.346	13.346	4.132
Otros	11.201	7.203	7.203	741
Total	82.606	87.640	87.640	21.720

- (1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste.
- (2) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (3) Téngase en cuenta que GAM dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año.

Asimismo, GAM también ha realizado otras inversiones que clasifica como inversiones “no operativas”. Estas inversiones se refieren principalmente a la adquisición de terrenos, las construcciones realizadas en ellos, mejoras en instalaciones, equipos informáticos y de comunicaciones, y el software “Expertis”.

Las principales inversiones no operativas (a nivel consolidado) realizadas en los últimos ejercicios se incluyen en el siguiente cuadro:

Cifras consolidadas en miles de Euros a 31 de diciembre	NIIF		PGC	
	2005	2004 (1)	2004	2003 (2)
Adquisición Instalaciones	2.451	2.103	2.103	628
Equipamiento Instalaciones	3.990	3.650	3.650	323
Informática y Comunicaciones	266	188	188	29
Desarrollo Software	298	217	217	-
Renove	79	-	-	-
Total	7.084	6.158	6.158	980

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (2) Téngase en cuenta que GAM dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año.

La partida de adquisición de instalaciones incluye la compra de las instalaciones correspondientes a las delegaciones tanto de 2004, (adquisición de terrenos en León, La Coruña, incluyendo la edificación, y Santiago de Compostela incluyendo la urbanización del terreno) como de 2005 (adquisición de las dos fincas restantes en León junto con las correspondientes edificaciones, construcción en Santiago de Compostela, y adquisición de la parcela de Tenerife, así como un primer pago (76.000 euros) en Almería).

La partida incluida en Gam Renove en 2005, se corresponde con los servicios de la empresa de ingeniería que ha desarrollado el proyecto para la puesta en marcha de las instalaciones (un taller de reciclaje y grandes reparaciones de maquinaria). Se trata todavía de una partida pequeña, aunque está previsto que Gam Renove conlleve unas inversiones que ascenderán a 9,5 millones de euros los próximos 3 años. A 31 de marzo de 2006, de los citados 9,5 millones de euros aún no se había concretado ninguna inversión.

GAM ha realizado también una campaña de marketing en la que se ha invertido entre 2003, 2004 y 2005 un total de 3.045 miles de euros, desglosado por áreas geográficas de la siguiente manera:

Cifras consolidadas a 31 de diciembre (miles de euros)	NIIF		PGC	
	2.005	2.004 (1)	2004	2.003(2)
Área geográfica (3)				
Noroeste	288	235	235	113
País Vasco y Navarra	118	222	222	176
Centro	111	148	148	43
Sur	146	135	135	63
Otros	109	8	8	28
No asignados	591	437	437	74
Total	1.363	1.185	1.185	497

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (2) Téngase en cuenta que GAM dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año
- (3) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.

Un 64% de este gasto en marketing se ha gestionado de forma descentralizada en la realización de actuaciones locales, dada la gran autonomía de gestión de que gozan las delegaciones.

El citado gasto de marketing incluye también inversiones en publicidad. La estrategia publicitaria de GAM tiene un enfoque global, que permita crear y posicionar la marca, pero que se lleva a la práctica mediante actuaciones locales. Una de las principales actuaciones de GAM en publicidad está asociada con eventos deportivos. GAM comenzó a participar como patrocinador oficial en eventos deportivos de relevancia a finales de 2004 y ha realizado una inversión que en los últimos tres ejercicios asciende a 215 miles de euros. Esta cantidad está incluida en las inversiones indicadas en el cuadro anterior.

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

Con posterioridad a 31 de diciembre de 2005 y hasta el 31 de marzo de 2006, las inversiones operativas han ascendido a 26.878,89 miles de euros, desglosadas de la siguiente manera:

Cifras consolidadas a 31 de marzo de 2006 (miles de euros)	
Área geográfica (1)	Inversiones operativas NIIF
Noroeste	11.291
País Vasco y Navarra	416
Centro	1.515
Sur	8.591
Otros	5.065
Total	26.878

(1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste.

Por lo que respecta a la cifra de inversiones no operativas, la cifra de inversión completada durante el primer trimestre de 2006 ha ascendido a 1.365,56 miles de euros, destinados principalmente a la adquisición de un inmueble en Vera, (Almería) con un coste de adquisición de 509 miles de euros.

Las principales inversiones en curso, a fecha de este Folleto, se refieren a compromisos efectuados por la Sociedad para la adquisición de nuevas máquinas, cuya incorporación se irá produciendo a lo largo de este ejercicio 2006. Estas ascienden a 28.055,80 miles euros, y están destinadas a reforzar los parques de alquiler existentes, así como a proveer las flotas de las nuevas delegaciones abiertas en el primer trimestre de 2006.

En el ejercicio 2006, la sociedad ha abierto delegaciones en diez localidades más (Las Palmas, Tarragona, Castellón, Albacete, Orense, Almería, Granada, Zamora, Palencia y Murcia), además de poner en marcha una de las delegaciones denominadas por la sociedad "especialistas", concretamente la de Gam Estructuras, situada en Madrid. Para este ejercicio, el plan de apertura de nuevas delegaciones preveía la inauguración de entre 12 a 14 nuevas delegaciones; la fuerte demanda ha acelerado el calendario previsto ya que solo en el primer trimestre de 2006 se ha completado la apertura de las 11 delegaciones. GAM prevé abrir dos delegaciones más durante este ejercicio.

La adquisición de maquinaria se va a llevar a cabo, conforme con la práctica habitual de la Sociedad, en su mayoría mediante leasing.

Respecto a la inversión en publicidad, GAM continuará reforzando su presencia en diferentes eventos deportivos. GAM ha firmado un contrato de patrocinio con Deport Public, por el que patrocinará un equipo ciclista denominado RELAX GAM. El gasto en dicho patrocinio a 31 de marzo de 2006 asciende a 158.400 euros (no incluidos en los importes de inversión anteriores).

Desde 31 de marzo de 2006 y hasta la fecha de este Folleto, con carácter adicional a lo indicado anteriormente, la Sociedad no ha realizado inversiones significativas.

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

GAM tiene previsto seguir una política de inversiones orientada hacia una adecuada diversificación geográfica, de mercado y de productos. En este sentido, GAM tiene comprometida con uno de sus proveedores de excavadoras la realización de inversiones en maquinaria por importe de 8 millones de euros en el ejercicio 2006, siempre sujeto a la necesidades de incorporación de nueva maquinaria de la Sociedad siendo la demanda totalmente flexible en este sentido (de estos 8 millones, 5,8 millones se encuentran incluidos dentro de los 28.055,80 miles de euros de inversiones comprometidas a fecha de este Folleto).

Asimismo GAM ha cerrado las negociaciones para la firma de un contrato para la adquisición de plataformas aéreas durante los próximos cinco años con la posibilidad de incorporar más de 1.200 máquinas. El importe total de la posible adquisición de maquinaria podría a superar los 50 millones de euros si bien no existe para GAM obligación de invertir ningún importe determinado.

Finalmente, dentro del segundo trimestre de 2006, GAM tiene previsto adquirir la rama de negocio de plataformas aéreas de una empresa dedicada a la distribución y reparación de maquinaria, por un importe previsto de 400 miles de euros.

GAM prevé continuar su línea de crecimiento basándose en los modelos de delegación pequeña y mediana. En los planes de GAM está alcanzar las 100 delegaciones en el año 2010, atendiendo a criterios de oportunidades de negocio en zonas geográficas con escasa o nula presencia de GAM, complementando la red ya existente.

GAM tiene previsto incorporar durante el segundo trimestre de 2006 cinco nuevas filiales al grupo que servirán para poner en marcha cinco nuevas direcciones especializadas, como son Gam Alquiler de Maquinaria Industrial, S.L., Gam Verde, S.L., Gam Vías, S.L., Gam Puertos, S.L. y Gam Eventos, S.L. La constitución de estas nuevas direcciones supondrá una inversión de aproximadamente 390 miles euros.

Asimismo GAM está desarrollando una herramienta informática cuyo objetivo es la optimización de la gestión de la cartera de clientes así como la maximización del ratio de utilización del parque de máquinas, que será objeto de implementación dentro de su programa de gestión.

Las principales características de dicha herramienta son:

- Fuente centralizada que permite mantener, categorizar y recuperar fácilmente la información sobre precios y maquinaria tanto de forma generalizada, para cada cliente en particular y también por obra.
- Permite monitorizar el seguimiento comercial a los clientes potenciales.
- Proporciona a todos los directivos y empleados, en su caso, una vista completa de cada uno de los clientes, y permite tener un amplio conocimiento de cada cuenta, facilitar la colaboración dentro de la organización, así como construir y mantener relaciones duraderas y fuertes con los clientes.
- Permite importar, administrar y controlar convenientemente todos los datos de contactos en línea en una sola base de datos central accesible “on line”.
- Constituye una herramienta adicional en el control de créditos y riesgos de clientes, además de la utilizada a través del propio programa de gestión de máquinas.
- Permite almacenar todos los datos de pedidos “on line” y administrar su proceso, lo cual asegura que los comerciales dispongan inmediatamente de información clave sobre los pedidos de su cliente.
- Permite obtener una valiosa percepción de los clientes respecto de las relaciones con GAM en un formato estándar y por cualquier usuario.

La inversión prevista en la implantación de esta herramienta oscilaría entre los 190.000 y los 350.000 euros. En cualquier caso, la implantación efectiva de esta inversión no tiene aún un horizonte temporal determinado, sino que, por el contrario, GAM va a esperar a que el actual sistema de software Expertis alcance su máximo potencial, para analizar la compatibilidad de ambos sistemas evitando solapamiento de funciones.

6 DESCRIPCIÓN DE GAM

6.1 Actividades principales de la Sociedad

6.1.1 Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones de la Sociedad y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados en cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica.⁸

GAM es la compañía con el mayor volumen de ventas y presencia geográfica en la Península Ibérica en el sector de alquiler de maquinaria.⁹ La maquinaria de GAM es utilizada en sectores como los de la construcción, industria y energía, en los que cuenta con un importante grado de penetración. Adicionalmente, GAM ha comenzado a desarrollar líneas paralelas de negocio de alquiler de maquinaria en sectores relacionados con infraestructura para transporte, eventos, agricultura y medioambiente, entre otros. Asimismo, aún cuando en la actualidad no supone un volumen significativo de la cifra de negocios, GAM también vende a terceros maquinaria, nueva y especialmente usada.

Dentro del sector del alquiler de maquinaria, GAM centra su actividad principalmente en el segmento del alquiler de maquinaria generalista y sin operario, esto es, en una gran mayoría de los casos no es necesario poner a disposición del cliente personal técnico para la utilización del equipo alquilado.

Los equipos de GAM pueden dividirse en seis categorías, siguiendo dos criterios (i) por el mercado que atienden y (ii) por tipo de máquinas. Esta misma distribución se mantendrá en el detalle que más adelante se realiza de la composición de la flota de alquiler de la Sociedad:

a) en función de los mercados que atiende:

- i) Construcción y obra pública: además del mercado que da título a la categoría, esta categoría incluye también maquinaria destinada al mercado de eventos, agricultura y energía, al estar constituida por un grupo de máquinas perfectamente adaptable y de aplicación a cualquiera de ellos.

⁸ El ejercicio 2003 hace referencia exclusivamente a la segunda mitad del año, al dar comienzo la actividad del Grupo a partir de julio de dicho año.

⁹ Fuente: *International Rental News*, datos de 2004.

ii) Mantenimiento industrial.

iii) Transporte: se incluye aquí no sólo los elementos de transporte, como apoyo a la actividad propia de alquiler, sino también, y especialmente, la división de vehículos de transporte especial que dan servicio al mercado de energía eólica.

b) por tipo de máquinas:

i) Plataformas aéreas.

ii) Grúas móviles.

iii) Infraestructura modular.

Respecto de la actividad de venta de maquinaria nueva es una actividad que ya desarrollaba Gam Sureste (antigua TC Renta Mas) con 3 proveedores antes de su adquisición y que GAM mantiene con un crecimiento moderado y dándole un carácter restringido.

Por otro lado, en relación con la venta de maquinaria usada, ésta no tiene aún una relevancia significativa en el conjunto de las actividades de la Sociedad pero GAM prevé que alcance un peso y desarrollo mayor.

GAM dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003, integrando tres grupos de compañías regionales de alquiler de maquinaria de referencia en el sector y que contaban con una larga trayectoria en el mismo, Aldaiturriaga, Alquioviedo y T Cabrera:

- Aldaiturriaga era una compañía vasca con más de 61 años de tradición en el negocio, con 6 delegaciones en el momento de su adquisición, situadas en País Vasco, Navarra, Madrid, Valencia y Portugal y un parque total de aproximadamente 1.100 máquinas, de las que 100 eran grúas móviles. Aldaiturriaga era la compañía de referencia en el alquiler de grúas móviles en España, con un fuerte posicionamiento en el negocio de instalación y mantenimiento de parques eólicos.
- Por su parte, Alquioviedo (hoy Gam Noroeste) era una compañía con más de 11 años de antigüedad, domiciliada en Asturias, con 6 delegaciones en el momento de su adquisición, localizadas en Asturias, Galicia y Castilla-León y un parque total de 2.300 máquinas.
- T Cabrera (hoy Gam Suroeste) era una compañía con más de 21 años de antigüedad, que operaba en Andalucía y contaba con 5 delegaciones y un parque total de 1.000 máquinas en el momento de su adquisición.

Durante los años 2004 y 2005, GAM prosiguió completando la compra e integración de compañías regionales del sector de alquiler de maquinaria en España:

- Gam Sureste (anteriormente T.C. Renta Más, S.A.) una compañía con más de 11 años de antigüedad, con 3 delegaciones en Andalucía oriental en el momento de su adquisición y un parque de 700 máquinas.
- Gam Madrid (antes Alda Elevación, S.A.), una compañía con 4 años de antigüedad, con ámbito de actuación en Madrid y un parque de más de 500 máquinas, en su totalidad plataformas aéreas. Posteriormente, Gam Madrid absorbió en enero de 2005 a Safe 2000, S.L. compañía adquirida en dicho año.
- J Crespo, decana del alquiler de maquinaria generalista en España, con 40 años de antigüedad, implantada en Madrid y con un parque de más de 1.000 máquinas.

La Sociedad no se ha limitado a incorporar únicamente los activos y las carteras de clientes de las compañías adquiridas, sino que su política ha ido también dirigida a la plena integración de los equipos humanos que trabajaban en cada una de las sociedades adquiridas. De hecho, de las seis sociedades integradas, en cuatro de ellas el equipo directivo en su totalidad ha seguido participando del proyecto.

Así en la actualidad, GAM está organizada según una estructura de 11 direcciones regionales y 51 delegaciones en España y Portugal, lo que la convierte en la compañía del sector en este mercado con mayor cobertura en todo el territorio nacional. Existe una oficina central en Oviedo que coordina el resto de delegaciones, que por otro lado, cuentan con un elevado grado de autonomía.

GAM ha aumentado su red de delegaciones desde las 18 que poseía en el año 2003 hasta las 40 a 31 de diciembre de 2005, para llegar a las 51 actuales. Existe además un plan de apertura de delegaciones que según sus estimaciones situarán a GAM en el entorno de las 100 delegaciones en 2010.

La siguiente tabla recoge las diferentes direcciones regionales en España y Portugal a 31 de diciembre de 2005 y a 31 de marzo de 2006, detallando las provincias que abarca cada una de ellas así como el número de delegaciones que éstas incluyen:

Área geográfica	Dirección Regional	Provincias	Nº de delegaciones a 31 de diciembre de 2005	Nº de delegaciones a 31 de marzo de 2006
Noroeste	Noroeste	La Coruña, Lugo, Orense, Pontevedra, León, Asturias, Zamora, Salamanca, Cantabria, Palencia, Valladolid, Burgos	14	17
País Vasco y Navarra	Norte	Vizcaya, Guipúzcoa, Álava, Navarra y Soria	3	4
Centro	Madrid Norte	Ávila, Segovia, Madrid, Guadalajara, Ciudad Real	3	3
	Madrid Sur	Toledo, Cuenca, Madrid	2	2
Sur	Suroeste	Cáceres, Badajoz, Sevilla, Huelva, Córdoba, Cádiz y Málaga	7	7
	Sureste	Jaén, Murcia, Granada, Almería y Albacete	4	8
Otros	Levante	Valencia, Alicante y Castellón	2	3
	Este	Barcelona, Lérida, Gerona, Tarragona y Baleares	1	2
	Canarias	Tenerife y Las Palmas	2	3
	Portugal	Vila Franca do Xira	1	1
	Noreste	Huesca, Zaragoza, La Rioja y Teruel	1	1
Total			40	51

Los dos factores mencionados anteriormente, la inversión y las adquisiciones, han permitido a la Sociedad pasar de una flota de 9.908 equipos a 31 de diciembre de 2003 a una situación a 31 de marzo de 2006, en la que GAM contaba con 29.331 equipos disponibles para su alquiler, 51 delegaciones locales en España y Portugal, aproximadamente 217.765 metros cuadrados en instalaciones, una cartera de más de 18.000 clientes y una fuerza laboral compuesta de 1.093 trabajadores.

GAM facturó en el ejercicio 2005¹⁰ 126,4 millones de euros y obtuvo un beneficio neto de 12,9 millones de euros y un EBITDA (calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización) de 53,3 millones de euros.

¹⁰ Cifras consolidadas en NIIF.

GAM gestiona el negocio a través de una estrategia única, clara, bien definida e implantada en toda la organización. Dicha estrategia está enfocada a satisfacer de manera óptima las necesidades de sus clientes mediante la estandarización de servicios en todo el territorio nacional, siendo el objetivo último posicionar a GAM como la compañía de referencia en el sector de alquiler de maquinaria en España.

Aunque a la hora de marcar objetivos, el enfoque de la dirección sea por zona geográfica, la Sociedad trata de aprovechar, a través de una estructura de servicios centrales, todas aquellas ventajas derivadas del mayor tamaño respecto a sus competidores directos. En este sentido es importante señalar que la cifra de ventas de GAM en 2004 fue 1,6 veces mayor que la de su siguiente competidor, Euroloc¹¹. Dicha estructura central, es la encargada de marcar las directrices y coordinar a los diferentes directores regionales, establecer una política comercial única, potenciar la maximización de la ocupación de la flota a través de la movilidad de las máquinas y aprovechar las economías de escala en las negociaciones con proveedores de maquinaria, los suministros y los servicios.

a) Factores clave relativos a las principales actividades

Los principales factores que afectan a las distintas actividades de la Sociedad son los siguientes:

- I. Condiciones de mercado y oportunidades de crecimiento atractivas
- II. Compañía de referencia en el alquiler de equipos en España
- III. Ventajas significativas por tamaño y posición de mercado
- IV. Equipo directivo experimentado y motivado

I) CONDICIONES DE MERCADO Y OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO ATRACTIVAS

El crecimiento del mercado de alquiler de maquinaria está soportado por tres factores clave: (a) el crecimiento del sector de la construcción, (b) el aumento de la tasa de penetración del alquiler frente a la compra de equipos; y (c) la aparición y el desarrollo de nuevos mercados así como de nuevos equipos para alquiler.

I).a El crecimiento del sector de la construcción

¹¹Fuente: Amadeus (base de datos de cobertura internacional gestionada por Bureau van Dijk Electronic Publishing), cuentas anuales consolidadas 2004 en PGC.

El sector de la construcción en España, es en la actualidad, el principal sector en cuanto a volumen de alquiler de máquinas y se encuentra en un momento de alto crecimiento, aunque en los últimos años la tasa de crecimiento del sector ha seguido una tendencia decreciente. En el año 2005, según datos de SEOPAN, el incremento de la actividad ha sido del 6%.

Asimismo, la licitación pública de Obra Civil por fecha de anuncio en boletín y organismos que publica SEOPAN en agosto de 2005 correspondiente al periodo enero-agosto de ese año presentaba un incremento del 31,2% con respecto a las mismas fechas del año anterior lo que supone una cifra licitada para estos 8 meses de aproximadamente 29.540 millones de euros. Teniendo en cuenta que desde la licitación de la obra hasta su inicio pasan unos 6 meses y que las obras tienen una duración media de 30 meses, las perspectivas para los próximos años resultan positivas.

La cifra total de actuaciones previstas en el Plan Estratégico de Infraestructuras español (PEIT) publicado en julio de 2005 para los ejercicios 2005 - 2020 asciende a 248.892 millones de euros.

A modo de ejemplo, como consecuencia del mencionado desarrollo y de las perspectivas del sector, GAM se encuentra presente en proyectos de Obra Civil en curso que suponen un presupuesto total de 3.904 millones euros. La participación de la Sociedad en el presupuesto total de estas obras es de media entre un 1% y un 3,5%.

D).b El aumento de la tasa de penetración del alquiler frente a la compra de equipos

El mercado de alquiler de máquinas en España es un mercado poco maduro. En la actualidad y según datos del año 2004 representa un 0,11% del PIB¹², comparado con países como Reino Unido, Francia o Alemania donde el mismo mercado representa un 0,38%, 0,2% y un 0,15% respectivamente.

Los principales motivos por los que el mercado español de alquiler de maquinaria se encuentra menos desarrollado frente a otros mercados internacionales son dos:

El nivel de penetración del alquiler de maquinaria en comparación con la compra en España es bajo en términos relativos si los comparamos con la mayoría de los mercados de la Unión Europea. Según la publicación *International Rental News*, la media del nivel de penetración de alquiler en Francia es del 40%, en Alemania del 25% y de un 80% en

¹² Fuente: Global Insight, compañía de análisis participada por las entidades Data Resources, Inc. y Wharton Econometric Forecasting Association.

países como el Reino Unido¹³. GAM estima que en España el nivel de penetración del alquiler actual es similar al de Alemania, sin perjuicio de que en el futuro se puedan alcanzar tasas similares a la media europea, que se encuentra actualmente en el 35%. Ello se debe al escaso o inexistente desarrollo del alquiler de equipos que existe en determinados segmentos de mercado, así como la escasa penetración del alquiler en determinados equipos susceptibles de ser alquilados.

Aunque España no ha sido un país con tradición y cultura en el alquiler de equipos, la tendencia de los últimos años ha sido de un incremento constante de la tasa de penetración del alquiler frente a la compra de activos. Existen diversas razones que han favorecido esta tendencia como la flexibilidad operativa, el acceso puntual a ciertas máquinas especializadas, la capacidad de adaptación de la maquinaria en alquiler a la evolución de la obra en curso (optimizando la rentabilidad al usuario al ligar la necesidad exacta con la solución idónea en tamaño y tecnología, y por tanto con el coste adecuado), el desentendimiento de las labores de mantenimiento y reparación de las máquinas, así como la constante disponibilidad de máquinas relativamente nuevas en el mercado, en buen estado de conservación y en cualquier lugar del territorio. Todas estas ventajas, unidas a las ventajas fiscales que supone el alquiler de maquinaria, permiten al cliente centrarse en su negocio con la seguridad de estar recibiendo un servicio profesionalizado.

D.c La aparición y el desarrollo de nuevos mercados así como de nuevos equipos para alquiler

Asimismo, las grandes empresas constructoras de nuestro país llevan casi una década diversificando sus carteras de negocios hacia otros sectores, como por ejemplo concesiones de autopistas, gestión de infraestructuras y medio ambiente. Esta creciente diversificación, junto con la aparición de nuevos segmentos de alquiler, está permitiendo que surjan necesidades de alquiler de máquinas diferentes a las utilizadas para la construcción y está permitiendo que aquellas empresas de alquiler de máquinas con suficiente escala y cobertura, como GAM, experimenten asimismo una diversificación de su parque y servicios hacia nuevas categorías de máquinas, con el objetivo de seguir sirviendo a sus principales clientes. Ejemplos de lo anterior son la maquinaria relacionada con los servicios a parques eólicos, equipos para aeropuertos o para el mantenimiento de infraestructuras.

En este sentido, GAM está ya participando en diversos proyectos, en relación con las energías renovables o la industria alimentaria, que se canalizan a través de las nuevas direcciones especializadas y que son representativos de esta tendencia de aparición de

¹³ Estimaciones publicadas por *International Rental News* para el ejercicio 2005.

nuevos mercados en los que GAM se está posicionando y tiene ya contratados unos ingresos aproximados de 7 millones de euros.

En nuestra opinión, y teniendo en cuenta la escala y trayectoria de las operaciones de GAM, su cobertura geográfica, su cartera de clientes, y el reconocimiento de marca y la calidad en el servicio¹⁴, la Sociedad se encuentra en una posición muy buena para beneficiarse de las buenas perspectivas de crecimiento del mercado de alquiler de maquinaria. Es más, la combinación de todos estos atributos otorgan a GAM una ventaja competitiva frente a la mayoría del resto de los operadores del mercado de alquiler de máquinas, que cuentan únicamente con alguno de estos atributos, a la hora de captar cuota de mercado en las diferentes regiones en las que operan.

II) COMPAÑÍA DE REFERENCIA EN EL ALQUILER DE EQUIPOS EN ESPAÑA

II.a *Capilaridad geográfica*

A la fecha de registro del presente Folleto, en España GAM cuenta con 50 delegaciones en 39 provincias, (y una delegación en Portugal) que concentran un mercado potencial equivalente al 91% del gasto total en obra civil y vivienda para 2004, así como el 90% del valor actual bruto en el sector de la energía, el 90% en industria y el 83% en agricultura, pesca y ganadería¹⁵. La actual distribución de delegaciones permite a la Sociedad minimizar el tiempo de respuesta a peticiones de clientes.

Existe además un plan de apertura de delegaciones para los próximos años que GAM espera le permita alcanzar la cuota de penetración y capilaridad que es considerada como óptima para el territorio nacional, que según sus estimaciones se sitúa en el entorno de las 100 delegaciones en 2010. Con carácter adicional y de forma selectiva y esporádica, se puede producir la apertura de delegaciones temporales.

En función de su tamaño (volumen de negocio, parque de maquinaria y plantilla), existen tres categorías de delegaciones:

- Las “grandes” delegaciones, como media, tienen un volumen de negocio anual en torno a 18 millones de euros, gestionan un parque de maquinaria de aproximadamente 2.400 máquinas y son atendidas por aproximadamente 100 personas¹⁶. Sólo 4 (Bilbao, Oviedo, Madrid y Sevilla) del total de delegaciones

¹⁴ Tres direcciones regionales tienen otorgado el sello de calidad: (i) Gam Noroeste, sello de calidad de Lloyd's Register España, S.A. y (ii) Gam Suroeste y Gam Sureste, sello de calidad de S.G.S I.C.S Ibérica, S.A.

¹⁵ Fuentes: SEOPAN para el sector de la construcción. INE para el resto de sectores

¹⁶ En el caso de la delegación de Bilbao el número de empleados supera los 200, ya que el alquiler de grúas se realiza con operario cada uno de los cuales queda adscrito como trabajador en este centro de trabajo.

pertenecen a esta categoría. La Sociedad no prevé nuevas aperturas de delegaciones de este tipo.

- Las delegaciones “medianas” mueven un volumen de negocio anual en el entorno de los 3,5 a 4 millones de euros, un parque de más de 500 máquinas y una plantilla de 15 personas. A 31 de marzo de 2006, el número total de estas delegaciones era de 19.
- En cuanto a las “pequeñas” delegaciones, generan un volumen de negocio medio anual aproximado de entre 1,5 y 2 millones de euros, con un parque de más de 200 máquinas y alrededor de 8 personas. A 31 de marzo de 2006, el número de delegaciones de este tamaño en la Sociedad era de 28.

GAM prevé continuar su línea de crecimiento basándose en estos dos últimos modelos de delegación.

En las delegaciones de nueva apertura suelen trabajar una media de 4 personas inicialmente y cuentan con una superficie media de 1.500 metros cuadrados, donde se ubican una cama para almacenar la maquinaria, un taller de reparación y una pequeña oficina para la gestión. La maquinaria que se compra o asigna a cada delegación en su apertura responde a un pedido estándar, el cual se ajusta a las características del tejido empresarial y condiciones orográficas de cada región. Cada responsable de delegación consulta y despacha directamente con el jefe de la dirección regional correspondiente. Los directores regionales, a su vez, aunque disfrutan de plena autonomía en la dirección de su zona y sus delegaciones, siempre y cuando sigan las pautas marcadas por la dirección central en cada área, trabajan hacia unos objetivos anuales que les marca la dirección de GAM, entre los cuales se recogen parámetros tales como, la cifra de ventas, el margen de beneficio operativo y el período medio de cobro de clientes. El periodo considerado por GAM como periodo inicial para la puesta en marcha de las nuevas delegaciones es de 18 a 24 meses, periodo medio tras el cual, GAM considera que la nueva delegación es susceptible de generar beneficio.

La inversión media inicial para la apertura de una nueva delegación, durante el primer ejercicio, es de 2 millones de euros, y de 1,5 millones de euros durante el segundo. Las ventas netas que GAM prevé que obtenga una nueva delegación durante dicho segundo ejercicio se estiman en 2 millones de euros.

En el siguiente cuadro se recogen los mencionados parámetros operativos desglosados por áreas geográficas de explotación:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre de 2005		
Área geográfica (1)	Cifras de ventas (2)	Margen de Beneficio Operativo (3)
Noroeste	35.837	7.550
País Vasco y Navarra	24.965	4.770
Centro	24.307	2.634
Sur	29.155	9.314
Otros	12.163	943
No asignados	0	(1.505)
Total	126.427	23.706

- (1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.
- (2) Cifras consolidadas en NIIF.
- (3) Corresponde al resultado del área.

El tamaño de las delegaciones y el tamaño del parque de máquinas en cada una de estas, depende en gran medida del peso de dicha región en cuanto a los parámetros cubiertos en el cuadro anterior. No obstante, solamente 3 de las delegaciones de GAM, Madrid, Bilbao y Oviedo, representan individualmente un porcentaje sobre la facturación del Grupo cercano al 15%, mientras que el resto (48) no superan de forma individualizada el 5% cada una.

Otra de las ventajas de la escala y el ámbito nacional de GAM frente a competidores locales o especializados en determinadas máquinas, es que ante la eventual ralentización de un determinado sector o de la necesidad de maquinaria en una zona geográfica determinada, el impacto negativo en el negocio o rentabilidad de GAM es inferior a lo que podría llegar a suponer para un proveedor de maquinaria especializado en una determinada categoría o con un ámbito de actuación muy focalizado, según estima la Sociedad.

No obstante lo anterior, el parque que gestiona la delegación de Bilbao concentra un importante número de grúas autopropulsadas con conductor. Esta delegación es la única con estas características dentro de GAM. La movilidad de este tipo de equipos, a excepción de la maquinaria que da servicio al sector de eólicos, se ve limitada por su tamaño y por el hecho de llevar aparejado un operario.

II).b Una amplia, diversa y joven flota de equipos en alquiler

GAM cuenta con una flota de casi 29.500 equipos, la mayor de la industria, que abarca diferentes categorías que se detallan en el subepígrafe b) de este apartado 6.1.1., sin que exista una concentración significativa en ninguna de ellas. Dentro de este concepto de flota de alquiler, GAM incluye todos aquellos elementos cuyo funcionamiento depende de un motor o mecanismo hidráulico. No están incluidos aquellos que no disponen de número identificativo (nº de serie de fabricante, nº de flota, etc...), como por ejemplo el andamiaje europeo, señalización, barreras y vallas.

En la adquisición de sus equipos, GAM ha cuidado especialmente dos factores (i) la calidad, ya que sólo compra activos de las mejores marcas, y (ii) la adaptabilidad de los equipos, existiendo un importante número de equipos cuyo uso es perfectamente adaptable a diferentes sectores.

Por todo lo anterior, GAM considera que el parque actual es equilibrado y muy ajustado a las necesidades de sus clientes actuales en cuanto a tipología de maquinaria.

A través de esta flota GAM es capaz de proveer maquinaria en alquiler tanto a grandes clientes de carácter nacional con intereses en diferentes áreas de actividad, como a clientes más regionales o locales especializados en algún tipo de actividad concreta, trabajando a diario, y en coordinación entre todas las direcciones regionales, para ofrecer a sus clientes la variedad y cantidad de flota que posee.

La distribución del parque de maquinaria de la sociedad, a 31 de diciembre de 2005 y 31 de marzo de 2006, es respectivamente, la que sigue:

	31 de diciembre 2005		31 de marzo 2006	
	Uds.	% Total	Uds.	% Total
Maquinaria de construcción y obra civil	18.792	73%	21.550	73%
Mantenimiento Industrial	1.405	5%	1.537	5%
Plataformas Aéreas	2.689	10%	2.843	10%
Grúas	206	1%	206	1%
Transporte	743	3%	787	3%
Infraestructura Modular	1.991	8%	2.408	8%
Total	25.826	100%	29.331	100%

Como parte del plan de expansión, y tal como se detalla en el apartado 5.2., GAM ha hecho una gran inversión en compra de maquinaria en los últimos tres años, lo que

convirtió a GAM en el 8º mayor inversor de toda Europa en nuevos equipos en 2004.¹⁷ Por ello, la vida media de su parque es de 2,8 años y su vida útil de entre 8 y 10 años. A medida que el parque vaya ganando antigüedad, se empezará a renovar las máquinas más antiguas, algunas de las cuales se venderán a terceros, y serán sustituidas por máquinas más modernas.

II.c Diversidad y compromiso por parte de los clientes

GAM cuenta con una cartera de aproximadamente 18.000 clientes a la fecha de aprobación del presente Folleto. Dichos clientes van desde pequeñas o medianas empresas, con ámbito fundamentalmente local o regional, hasta empresas de ámbito nacional, que suponen un 41% del volumen de negocio de la compañía. GAM gestiona aproximadamente un promedio de 25.000 pedidos al mes, sobre un total de unos 306.000 pedidos anuales.

Asimismo, el 85% de las ventas de GAM en 2005 provinieron de los clientes ya incluidos en la cartera existente, es decir, clientes que decidieron repetir con el proveedor de alquiler de maquinaria.

II.d Una marca de sólida reputación

Desde el inicio de sus actividades operativas en julio de 2003, el equipo de dirección de GAM ha trabajado con una meta muy clara y diferenciada del resto de sus competidores: transformarse en un operador a nivel nacional, con una imagen de marca única, y capaz de proveer a sus clientes una gran variedad de maquinaria de marcas de alto reconocimiento en el mercado, y todo ello acompañado de un servicio de gran calidad. Para ello, GAM ha dedicado mucho tiempo y esfuerzo a posicionarse en el mercado frente a sus competidores con el objetivo de que se asocie su marca con la calidad y rapidez en el servicio.

Dentro de dichos esfuerzos, al margen de las inversiones en marketing descritas en el apartado 5 anterior, cabe mencionar que en febrero y abril de 2004 respectivamente, se inició un servicio telefónico de bajo coste y una website para consultas de disponibilidad de maquinaria, petición de presupuestos y otras gestiones, que han pasado de 400 llamadas y 1.840 consultas al mes en abril de 2004 a 3.800 llamadas y 7.104 consultas al mes en enero de 2006.

¹⁷ Fuente: *International Rental News*.

III) VENTAJAS SIGNIFICATIVAS POR TAMAÑO Y POSICIÓN DE MERCADO

III).a Eficiencia operativa

La combinación de una estructura centralizada para servicios comunes, junto con la autonomía operativa de que gozan las delegaciones, así como la capilaridad de la red de delegaciones junto con la gestión del negocio como una única compañía, hacen singular el modelo de gestión de GAM.

Operativamente, y además de las ventajas anteriormente mencionadas, la ventaja de alquilar la maquinaria a un único proveedor con una amplia gama de referencias y cobertura a nivel de toda España, supone para los clientes disfrutar de un servicio homogéneo además de conseguir disminuir significativamente las labores burocráticas y de documentación, comparado con lo que sería el alquiler de cada tipo de máquina o en cada región a un operador local diferente.

El modelo de gestión centralizado de GAM permite el ahorro de costes comunes a las diferentes delegaciones. Este ahorro, consecuencia de la concentración de proveedores y consumos, así como de la estandarización de procesos dentro de cada una de éstas, se materializa en menores costes como por ejemplo en gestión de residuos, señalética, consumibles, herramientas, papelería y telefonía, entre otros.

La política de GAM de comprar maquinaria de primeras marcas, así como el programa intensivo en el mantenimiento preventivo en cuyo desarrollo se está haciendo especial esfuerzo, también ha influido muy positivamente en la gestión del negocio, llevando la tasa de maquinaria bajo reparación a niveles muy bajos (entre un 4% y un 5% del total del parque como cifra media anual).

III).b Capacidad de negociación con proveedores

La escala de GAM le permite disfrutar de ciertas ventajas competitivas respecto al resto del sector, donde Euroloc, el siguiente operador por volumen de ventas, en 2004, obtuvo 50,1 millones de euros, cifra un 42,4% inferior al volumen de ventas de GAM para el mismo período.¹⁸ La principal ventaja es desarrollar un mayor poder de negociación con los proveedores de maquinaria, el cual se traduce en (i) mejores condiciones de compra, principalmente a través de menores precios de compra y mayores períodos de garantía así como una mejor asistencia post-venta, y en algunos casos puntuales (ii) períodos de prueba, lo cual reduce el riesgo para GAM respecto a la posible aceptación de nueva tecnología introducida con su cartera de clientes.

¹⁸Fuente: Amadeus (base de datos de cobertura internacional gestionada por Bureau van Dijk Electronic Publishing), cuentas anuales consolidadas 2004 en PGC.

IV) EQUIPO DIRECTIVO EXPERIMENTADO Y MOTIVADO

GAM cuenta con un equipo humano motivado, cohesionado y con una gran experiencia en el sector. Dentro del mismo, el equipo directivo de GAM está compuesto por un presidente ejecutivo, un director comercial y de grandes cuentas, un director de operaciones y compras, un director de recursos humanos, un director financiero y un director de control y gestión de flota.

Asimismo, los equipos gestores de cuatro de las seis compañías adquiridas siguen en sus puestos de gestión, a la fecha de registro del presente Folleto. Cabe resaltar que en tres de los cuatro casos, el equipo gestor era a su vez el dueño del negocio adquirido por GAM.

El éxito detrás del alto índice de permanencia de estos directivos con GAM reside principalmente en el grado de motivación de los equipos gestores, a quienes se les concede un alto grado de flexibilidad a la hora de gestionar la dirección regional y un generoso programa de incentivos, que representa una media del 30% de su retribución total.

(b) Descripción de las distintas categorías de equipos y servicios:

Se incluye a continuación una breve descripción de las distintas categorías de máquinas y servicios incluidos en las actividades de la Sociedad, así como un listado de las principales sub-categorías. Los equipos relacionados tienen una vida media útil de 8 años (salvo en el caso de las grúas autopropulsadas que tienen una media de 10):

CATEGORIA	SUBCATEGORÍA	MÁQUINAS	ANTIG. MEDIA	UNIDADES 31 de diciembre de 2005	OCUPACIÓN (1)
Maquinaria de construcción y obra civil	Aire Comprimido	Compresores diesel (alta y baja presión), eléctricos y de gasolina	39 meses	863	70,63%
	Andamios motorizados y elementos de elevación	Andamios y montacargas de cremallera, elevadores de fachada	29 meses	261	62,83%
	Bombeo de agua y sólidos	Bombas sumergibles y de superficie	43 meses	944	57,33%
	Compactación	Vibroapisonadores, bandejas vibrantes, rodillos manuales, rodillos vibrantes y rodillos mixtos	40 meses	1.239	68,12%
	Dúmperes	Frontales, articulados, giratorios, autocargables, descarga elevada, barredora	40 meses	1.085	73,58%
	Equipos Eléctricos	Grupos electrógenos, torres de iluminación	37 meses	3.271	76,62%
	Equipos de Hormigón	Autobombas, autohormigoneras, bombas estacionarias, fratasadoras, dúmperes hormigonera...	38 meses	894	66,42%
	Manipulación	Carretillas elevadoras todo-terreno, manipuladores telescópicos y giratorios	42 meses	1.224	87,17%
	Movimiento de tierras	Mini-excavadoras, mini-cargadoras y mini-retrocargadoras, excavadoras de ruedas o de cadenas, palas cargadoras, palas retro-cargadoras	20 meses	293	74,52%
	Complementos (pequeña maquinaria)	Agujas de alta frecuencia, cortadoras, radiales, mesas de corte, hormigoneras, taladros, martillos eléctricos y neumáticos	38 meses	8.718	67,74%
Mantenimiento industrial	Aire Comprimido	Compresores eléctricos	39 meses	39	94,89%
	Equipos Eléctricos	Grupos electrógenos, torres de iluminación	37 meses	104	96,67%
	Limpieza Industrial	Barredoras y fregadoras industriales	41 meses	16	80,04%
	Manutención	Carretillas elevadoras diesel, eléctricas, G.L.P, especiales de interior, retráctiles, transpaletas, prepara-pedidos, tractores de empuje.	47 meses	789	88,47%
	Plataformas Aéreas	Autopropulsadas de tijera, articuladas, telescópicas, diesel y eléctricas, sobre camión.	50 meses	457	67,59%

Plataformas Aéreas	Tijeras	Diesel y eléctricas	49 meses	1.314	77,59%
	Articuladas	Diesel, eléctricas, remolcables y sobre camión	50 meses	1.116	82,88%
	Telescópicas	Diesel y sobre camión	53 meses	259	77,07%
Grúas	Autopropulsadas	Hidráulicas y de celosía	92 meses	100	76,51%
	Camiones Grúa	Desde 2 ejes de tracción simple hasta 4 ejes de tracción total	28 meses	106	87,43%
Transporte	Vehículos de Alquiler	Vehículos industriales ligeros, turismos, todo-terreno	25 meses	648	88,34%
	Vehículos rígidos de Transporte Ligero	Hasta 7.500 Kgs de PMA	36 meses	24	88,28%
	Vehículos rígidos de Transporte Pesado	Desde 7.500 Kgs hasta 26.000 Kgs de PMA	36 meses	17	86,16%
	Vehículos articulados de Transporte Pesado	Cabezas tractoras y semi-remolques desde 26.000 Kgs a transportes especiales de hasta 250 Tn y 40 m de largo	36 meses	54	90,42%
Infraestructura Modular	Adosados	Construcciones modulares, casetas, adosados, contenedores, sanitarios	35 meses	1.991	80,76%

- (1) Definido como el número de días que la máquina está en alquiler dividido entre los días en los que potencialmente la máquina podría estar alquilada. Con carácter general los días potenciales de alquiler, se consideran los días laborables (250 días); no obstante, para algunos tipos de máquinas los días potenciales de alquiler son todos los días naturales (365 días).

i) Construcción y Obra Civil

Bajo la categoría de construcción y obra civil se recogen 10.074 máquinas, excluidos los complementos. La mayor parte de estas máquinas prestan servicio en infraestructuras y dotaciones, estando sólo aproximadamente un 20% destinadas a construcción de tipo residencial y oficinas. Los principales clientes para esta categoría de maquinaria son las empresas de construcción, entre las que cabe destacar a FCC, Acciona y Dragados. Se trata de la maquinaria más sensible al mantenimiento, por lo que la elección de los equipos se basa fundamentalmente en criterios de robustez y fiabilidad. En cuanto a los periodos de contratación, estos suelen ser más cortos, en torno a un mes, que para otro tipo de clientes, y de ahí que sea clave la gestión de la rotación de las máquinas.

- Principales sub-categorías:

- o **Aire comprimido:** engloba máquinas diesel, de gasolina o eléctricos. Pueden ser de alta (superior a 12 bar) o de baja presión, y con caudales que pueden oscilar

desde los 2.000 hasta los 27.000 m³/min, siendo estas últimas y de caudales medios las más numerosas en la flota de GAM, por ser también las más demandadas de este segmento. Dentro de esta subcategoría se encuadran 863 equipos. La funcionalidad de estos equipos consiste en generar aire comprimido para crear energía que ponga en marcha o mantenga el funcionamiento de otras máquinas. Los principales proveedores de la Sociedad en este grupo de máquinas son Ingersoll Rand y Atlas Copco.

- **Andamios motorizados y elementos de elevación:** bajo esta subcategoría, la Sociedad agrupa 261 elementos fijos (no autopropulsados) de elevación de fachadas, tanto de personas como de materiales. Son los denominados andamios y montacargas de cremallera. Se trata de configuraciones modulares, cuyo elemento base se puede adaptar a trabajos en diferentes alturas y con dimensiones de plataforma de trabajo también variable y adaptable a partir de la combinación de los diferentes módulos. Estas máquinas se usan en la construcción de edificios, y principalmente, en la restauración y rehabilitación urbana. Los principales proveedores son dos fabricantes nacionales, Camac y Alba.
- **Bombas (bombeo de agua y sólidos):** se incluyen en esta subcategoría 944 máquinas de bombeo, tanto de sólidos como de líquidos de los más variados tamaños y capacidades. Los principales proveedores de esta tipología de máquinas son TFB-Flygt, Wacker y Pumpex.
- **Compactación:** subcategoría que incluye 1.239 elementos, distribuidos en compactación ligera o pesada, en orden a su tamaño. Este varía desde pequeños vibro-aponadores de 70 Kgs de capacidad de compactación, hasta grandes equipos de 19 Tn. La gama abarca tanto la compactación de asfalto como la de tierras. Los principales fabricantes elegidos por la Sociedad para este subgrupo de máquinas son Bomag, Wacker y Hamm.
- **Dúmperes:** este grupo aglutina 1.085 unidades, que van desde equipos rígidos y frontales de 1.500 Kgs de capacidad a articulados con tolva giratoria de 9.000 Kgs. Tienen diversas aplicaciones que facilitan el transporte de materiales en pequeños recorridos. Los de mayor tamaño están más orientados al mantenimiento de grandes extensiones al aire libre, como campos de golf o instalaciones de cultivos controlados. Todos ellos pueden ser susceptibles de adaptación a usos de mantenimiento ferroviario, con la implementación de los correspondientes diplotris. Los principales proveedores de la Sociedad son para este grupo Ausa y Twaites.

- **Equipos eléctricos:** en este grupo se incluyen 3.271 máquinas. Dentro de esta subcategoría se encuentran los elementos de iluminación: desde globos portátiles, hasta equipos con grupo electrógeno incorporado de hasta 9 focos. Además de esto, y de manera principal, incluye grupos electrógenos, de tamaños entre 5 hasta 2.000 Kvas, si bien existe la posibilidad de combinar el funcionamiento de estos equipos mediante su agrupación, consiguiendo potencias de hasta 4.500 Kvas en un solo conjunto. Conllevan una serie de complementos, como cuadros de bases, de conmutación, depósitos de combustible de gran tamaño (en función de las dimensiones del equipo), que completan el servicio de alquiler de los mismos. Los principales proveedores son Himoina y Gesan para los de menor tamaño (hasta 200 Kvas), y Caterpillar y Sdmo para los grandes equipos.
- **Equipos de hormigón:** subcategoría compuesta por unas 894 máquinas, de diversos tipos pero con el uso común del tratamiento de hormigón. En este grupo se incluyen desde autobombas o bombas montadas sobre camión (son los únicos equipos de esta subcategoría en los que el servicio de alquiler incluye el operario que maneja el camión y el mecanismo de bombeo), bombas estacionarias de variada capacidad para bombear hormigón a altura, gunitadoras, autohormigoneras, fratasadoras, para la fabricación del hormigón en obra o la proyección del mismo, incluyendo su transporte y tratamiento. Los principales proveedores son aquí Putzmeister, Sika y Ausa.
- **Manipulación:** grupo que incluye 1.224 máquinas, distribuidas entre carretillas todo-terreno, manipuladoras telescópicas y manipuladoras telescópicas giratorias. La gama abarca desde 1.500 hasta 7.000 kgs de capacidad de carga, y desde 2,5 hasta 22 mts de altura de elevación. Son máquinas funcionales que combinan capacidad de carga con altura de elevación. Los principales proveedores en este grupo son Manitou y JCB.
- **Movimiento de tierras:** este grupo aglutina 293 elementos que van desde excavadoras o cargadoras de gama mini (desde 1.500 kgs de capacidad), hasta grandes excavadoras de más de 25 Tn. Todas son susceptibles de ser alquiladas sin operario, aunque la Sociedad ofrece la posibilidad de que puedan ir acompañadas de los servicios de un operario cualificado. Las máquinas más pequeñas, con períodos de contratación más cortos y para la realización de trabajos muy concretos, suelen alquilarse con operario. En el caso de las de mayor tamaño al tratarse también de contratos de mayor duración, es generalmente el cliente quien aporta al operario, pero, la Sociedad pone a disposición del usuario todos los medios a su alcance para formarle desde el punto de vista técnico, especialmente en las labores de mantenimiento diario de

la máquina. Los principales proveedores de este grupo de máquinas son JCB y Komatsu.

- o **Complementos y pequeña maquinaria:** Comprende 8.718 máquinas, equivalente al 34% del total del parque a 31 de diciembre de 2005, cuya utilización se adscribe, de manera mayoritaria, aunque no exclusiva, al sector de la construcción. Estas máquinas quedan excluidas del análisis en relación con la vida media y vida útil de la maquinaria, debido a su tamaño. Se trata de pequeñas máquinas cuyo coste de adquisición se sitúa por debajo de 1.500 euros lo que condiciona de alguna manera su explotación: se trata de equipos de muy alta rentabilidad, aunque con un alto riesgo de hurto o merma. Esta maquinaria habitualmente se alquila por cortos períodos de tiempo, siendo básico nuevamente aquí la elección del equipo más robusto, por las especiales condiciones de dureza en su uso.

ii) Mantenimiento industrial:

Bajo la categoría de mantenimiento industrial se recogen 1.405 equipos. Los principales clientes para esta categoría de maquinaria son las empresas industriales, entre las que destacan grupos industriales de reconocido prestigio, como el Grupo Arcelor, Alcoa o Corporación Alimentaria Peña Santa, S.A. Las principales características de la maquinaria alquilada al sector industrial consisten en una menor estandarización en la configuración de los equipos (adaptados a las necesidades específicas del cliente), un mayor aunque más equilibrado régimen de trabajo (lo cual redundaría en un menor número de incidencias, aumentando el valor residual de las máquinas), y unas condiciones más favorables en el entorno operativo (por estar los centros perfectamente preparados y diseñados para una óptima utilización de dicha maquinaria). En cuanto a los períodos de contratación, estos suelen ser de larga duración (por períodos que oscilan entre 1 y 5 años, dándose incluso hasta 10 años), consiguiendo un importante grado de fidelización, fundamentado igualmente en la calidad y continuidad del servicio a lo largo de la vida del contrato (factor clave en la renovación de los mismos).

- *Principales sub-categorías:*

- o **Aire comprimido:** En la actualidad, dentro de esta categoría hay un grupo de 39 máquinas. Se trata de máquinas destinadas a trabajar en el interior de factorías, dando servicio extra a los sistemas de aire comprimido con que esas industrias se encuentran equipadas de manera permanente. Igualmente, se incluyen en este grupo conjuntos compuestos por varios equipos. Su contratación es por largos períodos de tiempo (desde 2 hasta 5 e incluso 10 años). Los principales proveedores son Ingersoll Rand y Boge.

- **Equipos eléctricos:** Grupos electrógenos cuyo uso se destina al suministro de energía dentro de recintos públicos, grandes centros de comunicaciones, centros comerciales, sanitarios, etc. En esta subcategoría la Sociedad incluye un total de 104 equipos, caracterizados por tratarse de máquinas de mediano a gran tamaño (por encima de 200 Kvas). Permiten realizar el montaje en paralelo de varios equipos, ya descrito anteriormente. Los principales proveedores son Caterpillar y Sdmo.
- **Limpieza industrial:** Completa el servicio de externalización de maquinaria prestado en el sector industrial. Está constituido por 16 elementos como barredoras o fregadoras industriales, adaptadas, en tamaño y seguimiento, a la variada tipología de necesidades que surge en cada cliente (desde almacenes logísticos de alimentación hasta los talleres de una acería). Los principales suministradores son Tennant y Karcher.
- **Manutención:** subcategoría integrada por 789 máquinas de diferente naturaleza. Constituyen un medio para la realización de la logística interna dentro del proceso productivo de los clientes industriales de la Sociedad. Abarca la más variada tipología de carretillas elevadoras, diesel, eléctricas o G.L.P., desde 1.500 hasta 16.000 Kgs, equipos de manutención interior: carretillas retráctiles, traspaleas o prepara-pedidos eléctricos, apiladores, y equipos de arrastre de materiales adaptados a las dimensiones y especificidades de los clientes. Los proveedores de mayor peso en este grupo son Nissan y Caterpillar.
- **Plataformas Aéreas:** la sociedad incluye aquí un grupo de 457 máquinas, en su mayoría eléctricas, cuyo uso se adscribe dentro de las labores ordinarias de mantenimiento en fábricas y grandes factorías. La tipología de uso se describe con mayor profundidad en el epígrafe dedicado exclusivamente a estas máquinas

iii) Plataformas aéreas

Bajo la categoría de plataformas aéreas se recogen 2.689 máquinas, además de las incluidas en el punto anterior destinadas a uso industrial. La principal característica de la maquinaria es la capacidad de elevación de personas con un riesgo mucho menor que con otros métodos de trabajo en altura, ya que el perfeccionamiento en las medidas de seguridad es cada vez mayor. Los principales clientes para esta categoría de maquinaria son constructoras, tanto en edificación como en obra civil, las empresas de montajes de estructuras metálicas, de hormigón y madera y la industria, en general, en lo que se refiere a mantenimientos y reparaciones, así como las empresas de montajes y mantenimientos eléctricos y de medidas de seguridad y las de mantenimiento,

reparación y limpiezas de fachadas. Entre ellas cabe destacar como constructoras a Acciona, Dragados y FCC y en industria a General Electric Plastics, Petronor y Grupo Arcelor. Los periodos de alquiler son variables y pueden ir desde un día de duración hasta varios años, según la naturaleza de la obra o servicio y además las ampliaciones de obras y montajes son frecuentes. No obstante, sí es habitual conocer con carácter previo la duración mínima, salvo en el caso de los contratos de mantenimiento y reparaciones industriales, que suelen ser a medio/largo plazo o por un número determinado de años con cierta aleatoriedad en el tipo de máquinas a utilizar en cada momento, pero que oscilan desde los 6 meses hasta los 3 años. Los principales proveedores son JLG, Haulotte y Sky Jack.

- *Principales sub-categorías:*

- **Tijeras:** Bajo esta subcategoría se recogen 1.314 máquinas para trabajos verticales en altura desde 8 a 26 mts.
- **Articuladas:** Bajo esta subcategoría se recogen 1.116 máquinas (diesel y eléctricas, así como montadas sobre camión y remolcables) para trabajos en altura, desde 12 a 43 mts, tanto verticales como con todo tipo de ángulos para salvar obstáculos.
- **Telescópicas:** Bajo esta subcategoría se recogen 259 máquinas con funcionalidad semejante a las articuladas aunque están tienen capacidad para trabajar solo con cierto tipo de ángulo desde 14 a 43 mts, o incluso hasta 90 mts en el caso de plataformas sobre camión susceptibles de circular por vías públicas.

El uso de estas máquinas se dirige, principalmente, a mantenimientos de instalaciones eléctricas en ciudades, montajes de eventos y mantenimientos industriales en el caso de plataformas sobre camión hasta 17 mts, que se alquilan sin operario y para los mismos trabajos y el mantenimiento y reparación de Parques Eólicos en el caso de alturas superiores, en cuyo caso se alquilan con operador.

iv) Grúas:

Bajo la categoría de grúas se recogen 206 máquinas, distribuidas a partes iguales entre las dos subcategorías (autopropulsadas y camiones-grúa). La principal funcionalidad de este tipo de maquinaria reside en su capacidad de elevación y colocación de cargas pesadas. Los clientes más importantes de esta categoría se engloban en diversos sectores, desde constructoras de todo tipo, pasando por cualquier industria para mantenimientos, montajes y reparaciones, montajes eléctricos, de grandes estructuras metálicas o de hormigón, cargas y descargas

en puertos marítimos, hasta el montaje y mantenimiento de parques eólicos, muy importante en esta categoría. Entre los clientes más importantes se destacan Acciona Energía y Gamesa Eólica en el sector de parques eólicos, y Petronor y Grupo Arcelor en el sector de la industria. En cuanto a la contratación, ésta puede tener desde una hora de duración hasta varios meses, según la naturaleza de la obra o servicio. La maquinaria se alquila con operador y para servicios concretos y, por lo general, su oferta y facturación, a diferencia del resto de la maquinaria, se realiza por horas. Aunque existen contratos de duración no determinada exactamente en el momento de la contratación, lo más frecuente en el sector industrial y de parques eólicos, son los contratos entre cuatro a dieciocho meses, para montajes, reparaciones y mantenimiento. Dadas las características de los trabajos a realizar, la complejidad de los mismos, la inversión de los equipos, así como la especialización en su manejo, esta maquinaria se alquila siempre con operador.

- Principales sub-categorías:

- **Autopropulsadas:** Bajo esta subcategoría se recogen 100 máquinas, cuyas características principales de diferenciación son la capacidad de elevación de cargas en lo que a tonelaje se refiere (van desde 7 hasta 750 toneladas), ya sean hidráulicas o de celosía. Todos los equipos que se incluyen en esta categoría se utilizan para la elevación, suspensión y colocación de cargas de gran tonelaje en todo tipo de obras y montajes y los más alquilados son los que oscilan entre una capacidad de elevación de 40 y 140 tn. Los proveedores más importantes son Liebherr, Demag y Grove
 - **Camiones con grúa brazo:** Bajo esta subcategoría se recogen 106 máquinas que pueden recibir la denominación de mixtos al tener la posibilidad de desempeñar la doble función de transporte y colocación de las mercancías en el lugar deseado. Los proveedores más importantes son Mercedes, Volvo e Iveco en camiones, y Palfinger o Fassi en grúas.
- v) Transporte

Bajo la categoría de transporte se recogen 743 máquinas. Los principales clientes para esta categoría de maquinaria son, en lo que se refiere a transporte por carretera con mercancía ajena, las empresas concesionarias, gestoras o explotadoras de parques eólicos, entre las que cabe destacar a Acciona, Gamesa y Vestas, así como sus empresas filiales. Esta actividad de transporte de elementos para el montaje de parques eólicos es la más importante, dentro de esta categoría, en lo que se refiere a inversión por elemento, así como a inversión global. Otra actividad de transporte por carretera significativa es la del

transporte de maquinaria propia destinada al alquiler; en este ámbito de actividad se puede señalar que los clientes son todos los destinatarios de cualquier tipo de máquina del parque de GAM. Las principales características de la maquinaria alquilada para el transporte van desde un turismo de cualquier categoría o un camión de menos de 3.500 Kgs de P.M.A. (alquiler sin conductor), hasta vehículos rígidos y articulados, con conductor, y con capacidad para transportar hasta 250 tn. En cuanto a los contratos de alquiler es adecuado hacer una diferenciación entre alquiler sin conductor, cuyos contratos suelen ser a medio/largo plazo, es decir, por periodos superiores a 6 meses, y alquiler con conductor o transporte propiamente dicho. En lo que se refiere a este segundo tipo de transporte, la Sociedad diferencia dos formas de contratación, como son, acuerdos puntuales para el transporte de una máquina o mercancía concreta de su propia flota o ajena, y contratos continuados en el tiempo para el transporte de los componentes de los aerogeneradores de parques eólicos que, por lo general, se comprometen por obra, con lo que se puede aproximar una duración media de 3 a 4 meses.

- Principales sub-categorías:

- **Vehículos de Alquiler:** Bajo esta subcategoría se recogen 648 elementos, entre los que la Sociedad incluye turismos, vehículos todo-terreno, industriales y camiones ligeros hasta 3.500 kgs de P.M.A. Este tipo de vehículos sirven para el desplazamiento tanto de personas como de mercancías de bajo peso y volumen reducido, requeridas principalmente por sociedades organizadoras de eventos, montadores eléctricos e, incluso, explotadores y montadores de parques eólicos y otras obras o servicios a los que hay un difícil acceso. Esta clase de vehículos ligeros suelen llevar aparejada una contratación que oscila desde 1 mes hasta 2 ó 3 años. El resto de vehículos constituyen un servicio añadido ofrecido a los clientes de la Sociedad y conllevan contratos a largo plazo (superiores a 12 meses). Los equipos incluidos en esta categoría se alquilan sin conductor. Los proveedores más importantes son Nissan e Iveco.
- **Vehículos rígidos de transporte (ligeros):** En esta subcategoría GAM agrupa 24 elementos de transporte cuya principal característica es la versatilidad que su tamaño aporta. Su uso se centra en la logística interna de la Sociedad, efectuando labores de entrega y recogida de maquinaria de pequeño tamaño. Su tamaño va hasta los 7.500 Kgs de P.M.A., y suelen estar equipados con un sistema de arrastre que facilita las labores de carga y descarga de maquinaria de manera ágil. Los proveedores más importantes son Nissan e Iveco.

- **Vehículos rígidos de transporte (pesados):** Bajo esta subcategoría se recogen 17 vehículos que desarrollan la logística interna de la Sociedad realizando los servicios de entrega y recogida de máquinas en obra, aunque de mayor tamaño que la subcategoría anterior. Su capacidad abarca hasta los 26.000 Kgs de P.M.A. Los principales proveedores de estos camiones son Mercedes, Volvo e Iveco.
- **Vehículos articulados de transporte (pesados) y especiales:** En este grupo GAM recoge 54 vehículos. La característica principal es la versatilidad en lo que se refiere a configuraciones dadas las diferentes combinaciones que se pueden realizar con los elementos individuales (cabezas tractoras y semirremolques). Estos vehículos se destinan al transporte de maquinaria propia y de accesorios (en el caso de grúas) para el alquiler, al transporte de maquinaria ajena, y al transporte especial de componentes de aerogeneradores de parques eólicos, así como mercancías de gran tonelaje, tanto por carreteras de la red nacional, como en el interior de puertos o grandes empresas. Todos los equipos incluidos en esta categoría se alquilan con conductor. Los proveedores más importantes en lo que a cabezas tractoras se refiere son Mercedes, Man y Volvo, y Goldhofer, Nootboom y Freuhauf en cuanto a semirremolques especiales.

vi) Infraestructura modular:

Bajo la categoría de infraestructura modular se recogen 1.991 elementos individuales aunque tienen la posibilidad de combinación entre sí. Se caracterizan por la versatilidad en cuanto a diseño y la rapidez de transporte, colocación y montaje. Los principales clientes para esta categoría de maquinaria son grandes y medianas constructoras, así como montadores de estructuras de hormigón y metálicas, para obras de larga duración, entre los que cabe destacar a Dragados, Ferrovial y FCC. Asimismo, sobre todo en el caso de conjuntos modulares (combinación de varios módulos en una o varias plantas), estos equipos se alquilan a los mismos clientes, aunque estrictamente no adscritos al sector construcción, por dirigirse finalmente el servicio a administraciones públicas, organizadores de eventos, etc. La funcionalidad de estos elementos modulares es variada: desde una simple oficina dentro de una obra o almacenes de herramientas, hasta verdaderas infraestructuras semimóviles que albergan oficinas, servicios de restauración, centros de salud, colegios, etc, aunque con el elemento en común de la eventualidad o provisionalidad de los mismos. Los contratos de alquiler son a largo plazo, por encima de los 6 meses. Se trata además de elementos con escaso desgaste, que son recuperables con un mínimo grado de deterioro a la finalización de esos períodos de alquiler. Los principales proveedores son Deasa y Normetal.

Dentro del contrato de alquiler, se recogen ciertos conceptos que se incluyen bajo la tarifa de alquiler de las máquinas, como son: uso de la máquina, mantenimiento preventivo, servicio de atención técnica y sustitución de la máquina en caso de avería.

Por el contrario, existen otros servicios los cuales se facturan al cliente como coste adicional a la tarifa de alquiler en concepto de servicios adicionales, como accesorios especiales para las máquinas, suplidos, servicio de entrega y recogida de maquinaria, pinchazos y roturas o reparaciones causadas por un mal uso por parte del cliente.

(c) Clientes

GAM proporciona un servicio integral a sus clientes, que incluye desde la entrega y recogida de la maquinaria, su mantenimiento y reparación en caso de avería y, hasta la disponibilidad, en determinados casos, de personal cualificado para el manejo de cierto tipo de maquinaria. Asimismo ofrece a sus clientes ventajas que difícilmente podrían obtenerse a través de la compra directa de las máquinas o del alquiler a un operador de menor tamaño o de ámbito local, entre las que se pueden destacar, la prestación de un asesoramiento especializado y global, la homogeneidad y efectividad en el servicio y la garantía de responsabilidad proporcionada por GAM.

A la fecha de aprobación del presente Folleto, GAM cuenta con una cartera de aproximadamente 18.000 clientes.

Sobre una cartera total de 18.000 clientes, GAM realiza el 35% de su facturación a sus 50 mayores clientes, no suponiendo ninguno de ellos más del 3% de su negocio. En este sentido, cabe destacar que una parte significativa de las ventas se realiza a sociedades cotizadas o de reconocida solvencia, dentro del sector de la construcción, energía eólica o industrial. Las ventas a clientes de menor tamaño o rating crediticio son aseguradas, respondiendo el asegurador del 90% del posible riesgo de impago. Así el porcentaje de cliente fallidos sobre ventas calculado conforme a NIIF ha sido de 0,59% en 2005 y del 0,69% en 2004. Según cifras PGC dicho porcentaje resultó del 0,59% para 2004 y 0,56% en 2003. Sólo a aquellos clientes respecto de los que la Sociedad no tiene acreditada su solvencia se les solicita una fianza que se contabiliza en la partida de "Otros activos corrientes", cuyo saldo a 31 de diciembre de 2004 y 2005 era de 199 y 188 miles de euros.

Las características de los servicios prestados a compañías constructoras suelen ser significativamente diferentes a los servicios a compañías del sector industrial. Así, mientras que para el sector industrial los clientes suelen ser de actuación suprarregional, los cuales valoran en gran medida la capilaridad de la red de delegaciones, y los contratos a largo plazo, para el sector de la construcción la gran mayoría de los clientes, aún siendo clientes a nivel nacional, realizan actuaciones de carácter local y los servicios de alquiler contratados son para un período medio inferior a un mes. Igualmente, el período medio de pago suele ser muy superior para los clientes de la construcción que

para los de industria, siendo de 90 días de media para el sector de industria y más del doble para el sector de la construcción.

Con el objetivo de establecer una relación a largo plazo con los grandes clientes, GAM lleva a cabo determinadas acciones comerciales como puede ser la firma de acuerdos marco. Dichos acuerdos comprenden una serie de condiciones generales bajo las cuales GAM provee de máquinas a un determinado cliente a lo largo de un periodo de tiempo y en ciertas zonas geográficas preestablecidas. A la fecha de aprobación del presente Folleto, GAM tiene en vigor acuerdos marco con las principales compañías constructoras del país: ACS, Ferrovial, Sacyr, Acciona, Grupo San José, Ploder, Azvi, Sando y FCC, acuerdos de aplicación en todo el territorio nacional.

6.1.2 Indicación de todo nuevo producto y/o servicio significativos que se hayan presentado y, en la medida en que se haya divulgado públicamente su desarrollo, dar la fase en que se encuentra.

GAM es una compañía dinámica y en constante evolución. Como ejemplo del constante interés de GAM por mejorar e innovar sus servicios, se han iniciado ciertas medidas organizativas, cuyos objetivos principales son (i) dar un mejor servicio a los grandes clientes, (ii) una mejor identificación de oportunidades puntuales de negocio y (iii) desarrollar una categoría de productos especializados que aportan un mayor valor añadido al cliente, a través de una estructura matricial, dónde confluyen las direcciones regionales y una serie de direcciones de nueva creación especializadas por el tipo de servicio. Entre dichas direcciones, se incluyen:

**GAM Vías:* dedicada a la identificación y aprovechamiento de oportunidades de negocio en el desarrollo de las infraestructuras ferroviarias del país. El tipo de maquinaria específica incluye: dúmpers con diplotis, carretillas, señalización, mantenimiento y cambio de vías. Las oportunidades detectadas en este mercado son amplias, teniendo en cuenta que un 43,70% del PEIT (108.760 millones de euros), vigente hasta 2020, estará destinado a la construcción y el mantenimiento de este tipo de infraestructura y que la ejecución de dichas obras es llevada a cabo en un elevado porcentaje por empresas que forman parte de la actual cartera de clientes de GAM.

**GAM Verde:* destinada a cubrir las necesidades de alquiler de maquinaria en actividades relacionadas con el medio ambiente y las labores agrestes. El tipo de maquinaria específica incluye: cortacéspedes, desbrozadoras, equipos para campos de golf, limpia playas, sembradoras y equipos de mano.

**GAM Industrial:* su objetivo es el alquiler de maquinaria sobre la que descansan los procesos no estrictamente productivos pero sí directamente relacionados con estos de clientes que operan en el sector de producción industrial pero entre los que cada vez se aprecia una mayor tendencia a la externalización y que optan por el alquiler profesional en lugar de la adquisición directa. El tipo de maquinaria gestionada por esta dirección

es muy variada, entre la que se puede incluir, solo a modo de ejemplo, maquinaria de mantenimiento (logística), plataformas aéreas, generadores eléctricos, aire comprimido, limpieza industrial, etc.

**GAM Eventos*: cuyo objetivo será cubrir las necesidades de alquiler de maquinaria en actividades relacionadas con el montaje de grandes estructuras para eventos y espectáculos. El tipo de maquinaria específica incluye andamios, torres de iluminación, carpas, modulares, equipos de control de temperatura y grupos electrógenos.

**GAM Energía*: dedicada a cubrir las necesidades de alquiler de maquinaria en aquellas actividades en las que se necesiten equipos de electricidad, como pueden ser grandes centros de datos, hospitales, centrales de telecomunicaciones, y, en general, cualquier proceso productivo, de servicios o de gestión que requiera ver garantizado el suministro eléctrico. El tipo de maquinaria específica la constituirán fundamentalmente grupos electrógenos. Esta división ya se ha puesto en marcha con la constitución de la filial Gam Energía Alquiler de Maquinaria, S.L. que inició sus actividades en abril 2006.

* *GAM Puertos*: que pretende la identificación y aprovechamiento de oportunidades de negocio en el desarrollo de las infraestructuras portuarias. El tipo de maquinaria específica incluye: grúas marítimas, camiones con plataforma, contenedores y porta contenedores, palas cargadoras y carretillas elevadoras de gran tonelaje.

**GAM Estructuras*: destinada a cubrir las necesidades de alquiler de equipamiento en obras temporales, aunque con un largo período de ejecución (superior a 12 meses). Es una especialidad que nace dentro de la propia flota de GAM, para dar adecuado desarrollo a un tipo de servicio, que existía ya dentro de la Sociedad aunque de manera menos desarrollada y mucho más estandarizada (con la renuncia que eso suponía a la adaptación a nuevos requerimientos que conllevaran mayor valor y, por tanto, mayor precio). El tipo de equipamiento específico incluye: andamios, encofrados, casetas y estructuras modulares. Esta división ya se ha puesto en marcha con la constitución de la filial Gam Estructuras Alquiler de Maquinaria, S.L. que está localizada en Madrid e inició sus actividades en abril de 2006.

Esta previsto que, aquellas direcciones que no hayan aún iniciado su actividad, lo hagan a lo largo de 2006.

Cada nueva dirección especializada se constituye como una nueva sociedad, incorporada al grupo como una nueva cabecera con sus partidas de inversión particularizadas y tendrán una o más delegaciones dependientes, en su caso, a futuro en función de la evolución del negocio. La apertura de una nueva delegación de estas direcciones especializadas no difiere en lo que a costes se refiere, a la apertura de cualquier otra delegación.

Estas direcciones especializadas nacen con vocación de servicio no sólo de forma directa a clientes de estos mercados, sino también a las direcciones regionales de GAM, aprovechando y dando soporte a las oportunidades de negocio que se generan en estos mercados y que pueden ser canalizadas, con ese soporte, por la extensa red comercial existente ya en GAM. La Sociedad busca incrementar su competitividad en cada uno de esos mercados.

6.2 Mercados principales. Descripción de los mercados principales en que el emisor compete, incluido un desglose de los ingresos totales por categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica

(a) Descripción de los mercados principales en que el emisor compete

De acuerdo con lo que se ha indicado, GAM desarrolla su actividad en el mercado del alquiler de maquinaria y en concreto alquila los equipamientos que se han descrito en el apartado 6.1.1 anterior. En la actualidad, GAM está presente en España, donde tiene la intención de continuar creciendo y en Portugal.

A fecha de este Folleto, GAM no tiene planes de expansión en nuevos países, siendo de momento su intención la consolidación de sus operaciones en los mercados en los que está ya presente mediante la apertura anual de aproximadamente diez delegaciones en España y una en Portugal (sin perjuicio de que dicho número podría variar en aquellos ejercicios en los que surjan buenas oportunidades de inversión).

Son diversos los criterios que se siguen para la apertura de nuevas delegaciones, algunos de los cuales son los siguientes: (i) necesidad de contar con una mejor cobertura de una determinada zona geográfica, dónde una delegación permitiría proveer un servicio a los clientes con el grado de rapidez estándar de la Sociedad como fue el caso de Toledo, zona atendida en un primer momento por una de las delegaciones de Madrid, por proximidad, hasta que el volumen de obra atendido allí de manera “remota”, justifica la creación de una estructura propia, (ii) apertura en una zona geográfica estratégica en la que no se está presente o en la que se cuenta con una reducida cuota de mercado (como fue el caso de Cataluña), (iii) identificación de una oportunidad de negocio a través de la prestación de un servicio especializado (por ejemplo la prestación de servicios a desarrollos portuarios en la zona de Levante), y (iv) apertura en zonas en las que los clientes de GAM tienen una serie de necesidades que no pueden ser cubiertas por GAM adecuadamente por encontrarse demasiado lejos geográficamente la delegación más cercana (caso de Fuerteventura).

Dimensionar el tamaño del mercado de alquiler de maquinaria es difícil debido a la atomización del sector y la falta de información fiable. Dicho esto, la Sociedad ha estimado que el mercado de alquiler de maquinaria en España tiene un tamaño aproximado de más de 1.500 millones de euros¹⁹.

Se trata de un sector muy atomizado con un número estimado de más de 1.000 operadores y donde sólo tres de ellos además de GAM tienen una cuota de mercado media nacional superior al 1%²⁰ y dónde una gran mayoría son de carácter local, con un accionariado familiar y de tamaño reducido. Estos últimos prestan sus servicios principalmente a clientes locales o nacionales pero dentro de un ámbito reducido exclusivamente a sus áreas de influencia, y por lo general, se especializan en una categoría determinada de máquinas. GAM, en su condición de empresa de alquiler de máquinas de ámbito nacional, es capaz de dar servicio tanto a clientes locales como a compañías de ámbito nacional. No obstante, también es capaz de ser competitivo en el conjunto de referencias que maneja como en grúas móviles, en plataformas aéreas y en grupos electrógenos.

El tamaño del mercado desglosado se muestra en la siguiente tabla por dirección regional, teniendo en cuenta las estimaciones de terceros (SEOPAN, INE) para cada una de dichas regiones del valor añadido bruto de los sectores de construcción (obra civil y vivienda), agricultura y pesca, industria y energía, así como cálculos standard en el sector.

¹⁹ Fuente: *International Rental News*.

²⁰ Fuente: *International Rental News*, Amadeus (base de datos de cobertura internacional gestionada por Bureau van Dijk Electronic Publishing), *Cuentas Anuales consolidadas de GAM en PGC del 2004*, páginas web de las empresas competidoras.

Cifras en Miles de Millones de Euros (excepto % y notas (3) y (4))									
Valor Añadido Bruto (2) (2004)									
Área geográfica (1)	Construcción (2)	Agricultura y Pesca (2)	Industria (2)	Energía (2)	Total (2)	Total %	Tamaño Estimado Mercado Alquiler de Maquinaria (3)	Ingresos GAM 2004 (4)	Cuota de Mercado GAM (%) (5)
Noroeste	10,0	4,3	15,0	4,6	33,9	14,5%	205	24,1	11,8%
País Vasco y Navarra	3,0	2,4	15,7	1,5	22,6	9,7%	96	28,2	29,4%
Centro	12,2	1,3	18,1	18,1	49,7	21,3%	251	9,7	3,9%
Sur	19,3	8,6	13,8	7,9	49,6	21,3%	396	19,1	8,9%
Otros	18,5	5,0	47,5	6,4	77,4	33,2%	552	1,9	-
TOTAL	63,0	21,6	110,1	38,5	233,2	100%	1.500	83,0	5,5%

Fuente: SEOPAN e INE (Instituto Nacional de Estadística).

1. La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste.
2. Cifras de facturación menos compras.
3. Cifras en millones de euros.
4. Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas preparadas bajo NIIF del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005. En millones de euros.
5. Cuota de mercado calculada ponderando el tamaño del mercado de alquiler por el peso de la construcción en cada región

Como puede observarse en la tabla anterior, en base a la actual red de delegaciones regionales y su correspondiente desglose en áreas geográficas, GAM cuenta con cuotas de mercado estimadas por cada una de las áreas geográficas que se sitúan por debajo del 15%, a excepción del País Vasco y Navarra, lo cual, según el equipo de dirección de la Sociedad, representa una gran oportunidad para una mayor penetración en dichas regiones.

En la siguiente tabla se presenta la evolución del sector de la construcción, con los distintos subsectores en España.

Tasas de variación interanual en términos reales

	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05
OBRA CIVIL	2,1	-12,0	-6,0	7,0	9,0	7,0	10,0	9,0	7,0	6,0	8,5
EDIFICACIÓN	6,3	3,7	3,5	6,2	8,5	6,2	4,4	3,1	2,8	3,2	5,0
Residencial	8,0	7,5	4,0	11,0	14,0	9,0	4,0	2,0	3,0	5,0	9,0
No residencial	2,1	-3,0	2,0	4,0	6,0	6,5	5,0	2,5	2,0	1,0	-1,0
Rehab. Y mantenim.	8,0	5,0	4,0	2,5	4,0	2,5	4,5	5,0	3,0	2,5	4,0
TOTAL	5,1	-0,9	1,0	6,4	8,7	6,4	5,8	4,6	3,9	4,0	6,0

El tamaño actual del mercado de la construcción en España, se estima en 144,4 miles de millones de euros medidos en facturación²¹, desglosado por subsectores:

Construcción (1)	Miles de Millones de Euros
SECTOR RESIDENCIAL	58,2
SECTOR NO RESIDENCIAL	39,5
OBRA CIVIL	46,7
Total	144,4

¹ Fuente: SEOPAN. Cifras totales de facturación

La siguiente tabla resume las principales actuaciones previstas en el Plan Estratégico de Infraestructuras y Transportes español (PEIT) para los ejercicios 2005-2020, publicado en julio de 2005.

Cifras en millones de euros excepto % (cifras redondeadas)	1993-2007		2000-2007		2005-2020	
	Inversión	% del total	Inversión	% del total	Inversión	% del total
Transportes por ferrocarril, excepto actuaciones urbanas	19.175	29,5	40.530	38,6	108.813	43,7
Transportes por carretera, excepto actuaciones urbanas	33.475	51,5	40.005	38,1	62.748	25,2
Transporte aéreo	6.110	9,4	11.445	10,9	15.687	6,3
Transporte marítimo y puertos	5.005	7,7	9.450	9,0	23.406	9,4
Transporte intermodal de mercancías y viajeros	1.235	1,9	3.570	3,4	3.735	1,5
Transporte urbano y metropolitano					32.619	13,1
Investigación, desarrollo e innovación					1.992	0,8
Total Actuaciones Previstas PEIT	65.000	100%	105.000	100%	249.000	100%

No obstante lo reflejado en las tablas anteriores, el sector de la construcción se caracteriza por su carácter estacional, lo que supone que se produzca un descenso en la tasa de actividad durante el invierno y los periodos vacacionales (festividades de Semana Santa y Navidad), así como, durante épocas prolongadas de condiciones climatológicas adversas. Por el contrario, en la época estival se produce un aumento significativo en las tasas de actividad de este sector.

(b) Competidores

GAM se enfrenta a dos tipos de competidores, (i) nacionales, que han logrado desarrollar una red de delegaciones más ó menos extensa que les permite dar servicios a varias regiones del país y (ii) locales, que únicamente dan servicios en una región determinada. Este segundo grupo de operadores se encuentra muy atomizado y existe muy poca información fiable al respecto en el mercado.

En cuanto a los competidores de carácter nacional, cabe diferenciar entre operadores generalistas y especializados.

Nacionales Generalistas²²

El **Grupo Euroloc** se dedica al alquiler y venta de maquinaria de construcción y obra pública. Su parque está compuesto por más de 14.000 equipos y más de 150 vehículos de servicio. En 2004 obtuvo una facturación de 50,1 millones de euros. Dispone de una red nacional de 23 delegaciones y un total de 400 empleados.

Hertz Alquiler de Maquinaria se centra en el sector industrial, en el de la construcción y obra civil. Dispone de una red nacional de 11 delegaciones y un total de 194 empleados.

Su parque cuenta con más de 5.000 unidades. En 2004 obtuvo una facturación de 25,5 millones de euros.

Barloworld Mera se dedica al alquiler de maquinaria y equipamiento para el sector de la construcción, obra civil, industria y agricultura.

Cuenta con 17 delegaciones con oferta integral de alquiler y 21 delegaciones con servicio parcial solamente para alquiler de grupos y máquinas grandes Caterpillar. Su parque

²¹ Fuente: SEOPAN

²² Fuente: Amadeus (base de datos de cobertura internacional gestionada por Bureau van Dijk Electronic Publishing), cuentas anuales consolidadas de 2004 en PGC, y páginas web de cada una de las mencionadas sociedades.

está compuesto por 1.800 equipos. Tiene una plantilla de 112 trabajadores. En 2004 obtuvo una facturación de 21,1 millones de euros.

Respecto de los competidores especialistas cabe destacar a Vamasa, Vilatel, Umesa, Aggreko y Morillo.

(c) Desglose de los ingresos totales por zona geográfica y categoría de máquinas para cada ejercicio cubierto por la información financiera histórica

Desglose de Ventas totales por dirección regional 2003-2005 (1)

A continuación se detalla el desglose de los ingresos ordinarios por área geográfica para 2004 y 2005:

Cifras consolidadas 31 de diciembre	NIIF				
	2005		2004 (2)		% Variación
Área geográfica (1)	Miles de euros	% sobre el total	Miles de euros	% sobre el total	
Noroeste	35.837	28,3%	24.122	29,1%	48,6%
País Vasco y Navarra	24.965	19,8%	28.177	33,9%	-11,4%
Centro	24.307	19,2%	9.680	11,7%	151,1%
Sur	29.155	23,1%	19.074	23,0%	52,9%
Otros	12.163	9,6%	1.922	2,3%	532,8%
Total	126.427	100%	82.975	100%	52,4%

(1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste.

(2) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005.

Se observa un menor peso relativo de los ingresos provenientes del alquiler de maquinaria en País Vasco y Navarra como consecuencia de la estrategia de GAM de no perseguir activamente el crecimiento en el negocio de máquinas con operario, estando localizadas la gran mayoría de las máquinas con esta característica en dicha zona (Aldaiturriaga). Por el contrario, se observa un mayor peso relativo de los ingresos provenientes del alquiler de maquinaria en las zonas Centro, apoyado por la compra de J. Crespo en abril de 2005 y a la fuerte inversión en maquinaria, fruto del crecimiento de la demanda en dicha zona, y en el segmento Otros, derivado fundamentalmente de las direcciones Canarias y Este y cuyas operaciones no comenzaron en su mayoría hasta junio de 2004 y enero de 2005.

A continuación se detalla el desglose del importe neto de la cifra de negocio por área geográfica para 2003 y 2004:

Cifras consolidadas a 31 de diciembre	PGC			
	2004		2003(2)	
Área geográfica (1)	Miles de euros	% sobre el total	Miles de euros	% sobre el total
Noroeste	24.122	27,7%	8.464	35,9%
País Vasco y Navarra	28.177	32,4%	6.477	27,4%
Centro	13.725	15,8%	1.815	7,7%
Sur	19.074	21,9%	5.999	25,4%
Otros	1.922	2,2%	849	3,6%
Total	87.020	100%	23.604	100%

- (1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste.
- (2) Téngase en cuenta que la Sociedad dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados corresponden sólo a la actividad la actividad operativa de los 6 últimos meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.

Se observa un mayor peso relativo de los ingresos provenientes del alquiler de maquinaria en la zona Centro principalmente debido a la compra de Safe 2000, S.L., cuyas operaciones en el momento de la compra alcanzaban únicamente el ámbito de la Comunidad de Madrid, así como al elevado volumen de compras de maquinaria llevadas a cabo durante el ejercicio 2004 para la zona Centro.

Desglose de ventas por categoría de máquina 2003-2005

A continuación se detalla el desglose de los ingresos ordinarios por tipo de maquinaria para 2004 y 2005:

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 31 de diciembre	NIIF				
	2005	% sobre el total	2004 (2)	% sobre el total	Variación %
Construcción y Obra Civil (1)	56.904	45,0%	31.796	38,3%	79,0
Plataformas aéreas	31.681	25,0%	20.296	24,5%	56,1
Grúas	17.306	13,7%	17.109	20,6%	1,2
Mantenimiento Industrial	2.365	1,9%	1.039	1,3%	127,6
Otros (3)	18.171	14,4%	12.735	15,3%	42,7
TOTAL GRUPO	126.427	100%	82.975	100%	52,4

- (1) Incluye todo tipo de actividad constructora (rehabilitación, montajes industriales...) así como cualquier actividad no estrictamente constructora de clientes constructores.
- (2) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005.
- (3) Se incluyen en esta partida las máquinas de transporte e infraestructura modular.

Se observa un menor peso relativo de los ingresos provenientes del alquiler de grúas móviles principalmente a favor de alquiler de maquinaria de construcción y obra civil, consecuencia de (i) la estrategia de GAM de no perseguir activamente el crecimiento en el negocio de máquinas con operario, cayendo la gran mayoría de las máquinas con esta característica bajo el parque de grúas móviles, y (ii) del fuerte crecimiento de la demanda de maquinaria en alquiler por parte del sector de infraestructuras y obra civil.

A continuación se detalla el desglose del importe neto de la cifra de negocio por tipo de maquinaria para 2003 y 2004:

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 31 de diciembre	PGC			
	2004 (4)	% sobre el total	2003 (1)	% sobre el total
Construcción y Obra Civil (2)	31.796	36,5%	11.079	46,9%
Plataformas aéreas	24.341	28,0%	9.349	39,6%
Grúas	17.109	19,7%		
Mantenimiento Industrial	1.039	1,2%	131	0,6%
Otros (3)	12.735	14,6%	3.045	12,9
TOTAL GRUPO	87.020	100%	23.604	100%

- (1) Téngase en cuenta que la Sociedad inició a sus actividades operativas en julio de 2003 y, por lo tanto, los estados financieros consolidados van referidos sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.
- (2) Todo tipo de actividad constructora (rehabilitación, montajes industriales...) así como cualquier actividad no estrictamente constructora de clientes constructores.
- (3) Se incluyen en esta partida las máquinas de transporte e infraestructura modular.
- (4) La citada clasificación se ha realizado siguiendo la establecida en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005.

Se observa un menor peso relativo de los ingresos provenientes del alquiler de maquinaria de construcción y obra civil principalmente a favor de alquiler de maquinaria de elevación, debido a las inversiones realizadas a lo largo del ejercicio 2004 en plataformas aéreas, así como a la compra de Safe 2000, S.L., cuyo parque de maquinaria en el momento de la compra estaba íntegramente compuesto por este tipo de maquinaria.

A continuación se incluyen las cifras de beneficio por venta de usado (en euros):

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF		PGC (2)	
	2005	2004 (1)	2004	2003 (3)
	1.167	2.180	2.341	1.308

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (2) Resultado procedente de la venta de inmovilizado material (incluye por tanto maquinaria usada y otro inmovilizado material)
- (3) Téngase en cuenta que la Sociedad dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año.

Finalmente, se incluye asimismo un desglose de ventas por categoría de actividad:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF		
	2005	2004 (1)	%Var.
Alquiler de maquinaria	108.016	70.216	53,8%
Ingresos de transportes y otros servicios complementarios	16.998	11.937	42,4%
Venta de maquinaria nueva	1.413	822	71,9%
TOTAL	126.427	82.975	52,4%

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	PGC	
	2004	2003 (1)
Alquiler de maquinaria	74.261	20.559
Ingresos de transportes y otros servicios complementarios	11.937	3.045
Venta de maquinaria nueva	822	-
TOTAL	87.020	23.604

- (1) Téngase en cuenta que la Sociedad dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año.

(d) Breve análisis de los ingresos y rentabilidad por segmentos de actividad

El Grupo gestiona su negocio de forma integrada en todas sus delegaciones. Los costes comunes a todas las categorías de equipos tienen una importancia muy significativa dentro de la estructura de gastos del Grupo ya que representan aproximadamente el 72% por ciento de los gastos totales a nivel consolidado. La imputación de estos gastos comunes a cada una de las correspondientes categorías de maquinaria requeriría incurrir en numerosos criterios subjetivos por lo que no es posible establecer márgenes por categorías de equipos. Es por esto que GAM no lleva una contabilidad separada por

equipos, en línea con su objetivo estratégico de maximizar los ingresos totales por el conjunto de la gama de servicios para poder beneficiarse del elevado porcentaje de costes comunes (tanto a nivel de delegación como de gestión central) y generar márgenes netos crecientes (apalancamiento operativo).

Asimismo, de acuerdo con la normativa contable internacional en vigor para los estados financieros consolidados del ejercicio 2005, GAM define sus segmentos de negocios por áreas geográficas. Ello se debe, a que el principal objetivo de GAM consiste en atender a sus principales clientes, ya sean potenciales o actuales, en cualquier sitio donde éstos desarrollen sus actividades, de manera que la forma de crecer y generar rentabilidad adicional es la expansión geográfica a lo largo de la Península Ibérica. Dicha expansión le permitirá atender a clientes de menor tamaño en las localidades donde estos realizan sus actividades. Como consecuencia de ello, el análisis que la Sociedad realiza del negocio está basado en los volúmenes facturados y márgenes obtenidos en las diversas direcciones regionales en las que opera.

La Sociedad entiende que no hay diferencias significativas en los márgenes que se obtienen de operar en los distintos sectores de actividad o de alquilar distintos tipos de maquinaria. Por ello, el resultado de GAM se analiza en función del rendimiento obtenido en las diferentes áreas en las que opera, no en función de los sectores de actividad a que se dirige o el distinto tipo de maquinaria que alquila.

% Ventas sobre total de ventas y margen de explotación para el ejercicio 2005 (NIIF)

Cifras consolidadas a 31 de diciembre	NIIF 2005			
Área Geográfica	Ventas totales en miles de euros	% Ventas sobre total Ventas	Margen de explotación en miles de euros(2)	Margen de explotación % (3)
Noroeste	35.837	28,3%	7.550	31,8%
País Vasco y Navarra	24.965	19,75%	4.770	20,1%
Centro	24.307	19,23%	2.634	11,1%
Sur	29.155	23,06%	9.314	39,3%
Otros	12.163	9,66%	943	4,0%
No asignados	-	-	(1.505)	-6,3
Total	126.427	100%	23.706	100%

(1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.

(2) Corresponde con el resultado de explotación del área geográfica.

(3) Calculado como margen de explotación del área entre el margen de explotación total.

% Ventas sobre total de ventas y margen de explotación para el ejercicio 2004

Cifras consolidadas a 31 de diciembre	NIIF (2)			
	Área geográfica (1)	Ventas totales en miles de euros	% Ventas sobre Total de Ventas	Margen de explotación en miles de euros (3)
Noroeste	24.122	29,07%	5.706	37,3%
País Vasco y Navarra	28.177	33,96%	3.539	23,1%
Centro	9.680	11,67%	1.986	13%
Sur	19.074	22,98%	5.792	37,9%
Otros	1.922	2,32%	(55)	-0,4%
No asignados	-	-	(1.679)	-10,9%
TOTAL GRUPO	82.975	100%	15.289	100%

- (1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.
- (2) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005.
- (3) Corresponde con el resultado de explotación del área geográfica.
- (4) Calculado como margen de explotación del área entre el margen de explotación total.

Cifras consolidadas a 31 de diciembre	PGC			
	Área geográfica (1)	Ventas totales en miles de euros	% Ventas sobre Total de Ventas	Margen de Explotación en miles de euros(2)
Noroeste	24.122	27,72%	5.652	45,2%
País Vasco y Navarra	28.177	32,38%	534	4,3%
Centro	13.725	15,77%	2.208	17,6%
Sur	19.074	21,92%	5.334	42,7%
Otros	1.922	2,21%	20	0,2%
No asignados	-	-	(1.254)	-10,0%
TOTAL GRUPO	87.020	100%	12.494	100%

- (1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.
- (2) Corresponde con el resultado de explotación del área geográfica.
- (3) Calculado como margen de explotación del área entre el margen de explotación total.

% Ventas sobre total de ventas y margen de explotación para el ejercicio 2003 PGC (1)

Cifras consolidadas a 31 de diciembre	PGC			
	Ventas totales en miles de euros	% Ventas sobre total Ventas	Margen de explotación en miles de euros (3)	Margen de explotación (4) %
Noroeste	8.464	35,9%	2.533	85,5%
País Vasco y Navarra	6.477	27,4%	891	30,1%
Centro	1.815	7,7%	(195)	-6,6%
Sur	5.999	25,4%	1.141	38,5%
Otros	849	3,6%	(244)	-8,2%
No Asignados	-	-	(1.163)	-39,3%
Total	23.604	100%	2.963	100%

- (1) Téngase en cuenta que la Sociedad inició a sus actividades operativas en julio de 2003 y, por lo tanto, los estados financieros consolidados van referidos sólo a la actividad operativa de los últimos seis meses del año.
- (2) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.
- (3) Corresponde con el resultado de explotación del área geográfica.
- (4) Calculado como margen de explotación del área entre el margen de explotación total.

Comparación de márgenes de explotación de los ejercicios 2005 y 2004 (NIIF): a continuación se muestra una explicación de las principales variaciones en el margen de explotación de los distintos segmentos entre los ejercicios 2004 y 2005.

En el segmento Noroeste se observa una reducción del margen de explotación, del 37,3% en el ejercicio 2004, al 31,8% en el ejercicio 2005. Esta reducción se debe a una disminución en las tarifas de alquiler a cliente en la zona Noroeste lo que tiene como consecuencia una facturación por máquina menor en 2005 y por el incremento de los costes fijos asociados a la actividad. Asimismo es destacable el incremento en los gastos de personal, por el incremento de la plantilla.

El segmento Otros recoge fundamentalmente las actividades de las filiales de Cataluña, Valencia, Canarias, y Portugal y, su peso en el margen de explotación total pasa de una contribución negativa del 0,4% en el ejercicio 2004 al 4% (positivo) en el ejercicio 2005. La razón del incremento en se debe principalmente a que la apertura de estas tres filiales se produjo en el ejercicio 2004 (Canarias en junio, Cataluña en noviembre y, Valencia en diciembre). Cataluña y Valencia no contabilizaron ventas en el ejercicio 2004 y, por lo tanto, su contribución al margen de explotación ha sido positiva por primera vez en el

ejercicio 2005. En lo que se refiere a Canarias, se trata de filial con una estructura de costes óptima, que ha alcanzado importantes cifras de ventas y márgenes en 2005, su primer ejercicio completo de actividad.

Con relación al segmento Sur, se observa un ligero incremento en el peso del margen de explotación de esta zona que pasa del 37,9% en 2004 al 39,3% en 2005, debido principalmente al crecimiento sostenido de las 2 direcciones que GAM tiene en el segmento de referencia provocado por el desarrollo de aperturas de delegaciones producidas en el 2004.

El segmento No asignados se refiere a las actividades de la sociedad holding, que presta servicios de gestión y control al grupo, pero que no realiza facturaciones a terceros ajenos al grupo. Las pérdidas de explotación puestas de manifiesto en los ejercicios 2004 y 2005 son de 1.679 miles de euros y 1.505 miles de euros respectivamente, que no representan una variación significativa. Sin embargo el peso de estas pérdidas de explotación sobre el total del margen de explotación del grupo pasa de una contribución negativa del 10,9% en el ejercicio 2004 al 6,3% (negativo también) en el ejercicio 2005 por el incremento en términos absolutos del margen de explotación total en el 2005 con respecto al 2004, de 15.289 miles de euros en 2004 a 23.706 miles de euros en 2005.

Comparación de márgenes de explotación entre NIIF y PGC para 2004,

Caben dos explicaciones generales para entender las variaciones en el margen de explotación de PGC respecto a NIIF. En primer lugar, bajo PGC el margen de explotación se calcula como importe neto de la cifra de negocios menos gastos de explotación, mientras que conforme a NIIF, los gastos extraordinarios se recogen como gastos de explotación en "Otros gastos"; los ingresos extraordinarios procedentes de ventas de inmovilizado se recogen en "Resultado neto por venta maquinaria usada"; y el resto de ingresos extraordinarios se recogen en "Otros ingresos". En consecuencia, conforme a NIIF, los gastos e ingresos extraordinarios forman parte del margen de explotación no siendo este el caso bajo PGC.

En segundo lugar los ajustes de conversión a NIIF que afectan a margen de explotación se cifran en 4.104 miles de euros, reduciendo el margen, de tal forma que el porcentaje sobre margen de explotación total de cada segmento se incrementa si dichos segmentos no han sufrido los ajustes de conversión que han dado lugar a una reducción del margen. Así, el incremento en el peso de los segmentos Noroeste y Sur en el margen de explotación total se debe a que en dichos segmentos no se han producido ajustes de conversión a NIIF que les influyan sustancialmente.

Por el contrario, el incremento significativo del margen de explotación de PGC a NIIF de País Vasco y Navarra, se debe básicamente a dos efectos contrarios (i) uno positivo: los resultados extraordinarios de este segmento, que son 6.179 miles de euros positivos (que recoge fundamentalmente resultado por ventas de inmovilizado por 1.800 miles de euros, 4.426 miles de euros que proceden de ingresos por declaraciones complementarias por reversión de impuestos de Aldaiturriaga y 47 miles de euros de otros gastos extraordinarios) y que en PGC no forman parte del margen de explotación; (ii) en sentido contrario, esto es negativo, existe un ajuste de conversión a NIIF que reduce el margen de explotación en 3.180 miles de euros, que se trata del efecto neto de 2.067 miles de euros contabilizados como menos gasto y registrados como reservas desde el punto de vista NIIF y 5.247 miles de euros contabilizados como menos ingreso por registrar los créditos fiscales de Aldaiturriaga porque se recogen en el mismo sentido como reservas desde el punto de vista NIIF a fecha 1 de enero de 2004 y a 31 de diciembre de 2004 forman parte de reservas y no afectan al resultado del ejercicio.

La reducción en el peso relativo del margen de explotación de PGC a NIIF del segmento Centro, se deriva de que desde el punto de vista de NIIF los resultados del primer semestre de Safe 2000 (sociedad adquirida por Gam Madrid en 2004) no forman parte del resultado consolidado de GAM, mientras que en PGC se encuentran incluidos.

Comparación de márgenes de explotación en PGC 2003/2004: (hay que tener en cuenta que las incorporaciones a grupo son todas ellas de julio de 2003, excepto Aldaiturriaga que se incorpora el 60% en julio 2003 y el 40% restante en diciembre 2003):

En el ejercicio 2003, el segmento de mayor peso en ventas y margen de explotación era Noroeste y fundamentalmente en margen, debido a que existen segmentos que incorporan pérdidas en cuantías significativas, el peso total del margen de esta área sobre el total era del 85,5%.

En primer lugar cabe destacar la reducción en el 2004 en la contribución en el margen de explotación del segmento País Vasco y Navarra, debido fundamentalmente a que en 2003 cuando era reciente la incorporación de todas las sociedades, el peso de Aldaiturriaga en ventas y margen era notable. Sin embargo con el desarrollo y crecimiento del resto de sociedades en el ejercicio 2004, Aldaiturriaga se estanca, debido a unos costes fijos elevados y a la evolución plana de las ventas que no se han incrementado, fundamentalmente por razones políticas (elecciones autonómicas que han ralentizado las inversiones públicas).

Asimismo, se observa un incremento en el peso del margen de explotación del Centro (negativo del 6,6% en 2003 y positivo del 17,6% en 2004) motivado porque en el 2003 el segmento únicamente estaba formado por Alda Elevación, que aportaba márgenes negativos al grupo. Posteriormente, en el 2004 con el reinicio de las licitaciones (paralizadas por las elecciones), el aprovechamiento de economías de escala y know how, su margen pasa a ser positivo, y representa el 17,6% del total. Además hay que tener en cuenta la adquisición de SAFE 2000, que en el 2004 se incorpora a Gam Madrid y pasa a formar parte de este segmento.

En lo que se refiere al segmento Sur, T Cabrera adquirida en 2003, aportaba unas ventas del 25,4% y un margen del 38,5% sobre el total. Este último margen aumenta ligeramente en 2004 gracias también en parte a la incorporación de TC Renta Más.

El segmento Otros en 2003 únicamente recogía Portugal y aportaba un margen negativo. En el 2004 se incorporan nuevas direcciones regionales a este área.

En relación con el segmento No asignados en 2003, la sociedad matriz contribuye con pérdidas, que sobre el total del margen, que es de 2.963 miles de euros que representan una contribución negativa del 39,3%.

6.3 Hechos excepcionales

No existe ningún factor excepcional que haya influido sobre la información dada de conformidad con los puntos 6.1 y 6.2 anteriores.

6.4 Grado de dependencia

La Sociedad no es dependiente de ningún cliente o proveedor, ni contrato de ningún tipo que resulte estratégico y relevante para el desarrollo de su actividad. No obstante lo anterior, el tipo de mercado en el que opera la Sociedad implica la existencia de un número limitado de proveedores de acuerdo con lo que se indica en la sección de "factores de riesgo". Conforme a lo dicho anteriormente la Sociedad tiene cierto grado de dependencia en la relación con los proveedores de plataformas aéreas, sector en el que se ha producido un proceso de concentración. Como muestra de este proceso pueden señalarse las adquisiciones realizadas por los tres principales fabricantes de plataformas a nivel mundial, Haulotte (adquirió el fabricante francés ABM en 2001), Terex (que compró el fabricante italiano Simon en 1997 y Genie, fabricante a nivel mundial, en 2002) y JLG (que adquirió Gradall en 1999, Lull y Skytrack en 2003, Manlift en 2004). Las ventas asociadas a éstos últimos individualmente representan en el ejercicio 2005 un 24,6 % de las ventas de la Sociedad.

Asimismo, conforme a lo explicado en el apartado 6.2 anterior, sobre una cartera total de 18.000 clientes, GAM realiza el 35% de su facturación a sus 50 mayores clientes aunque hay que destacar también que ninguno de ellos representa más del 3% de su negocio.

6.5 Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el emisor relativa a su posición de competitividad

Como se ha indicado anteriormente, las únicas fuentes de datos de mercado que la Sociedad ha estimado fiable son INE, SEOPAN, Global Insight, International Rental News y Amadeus.

7 ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Grupo GAM

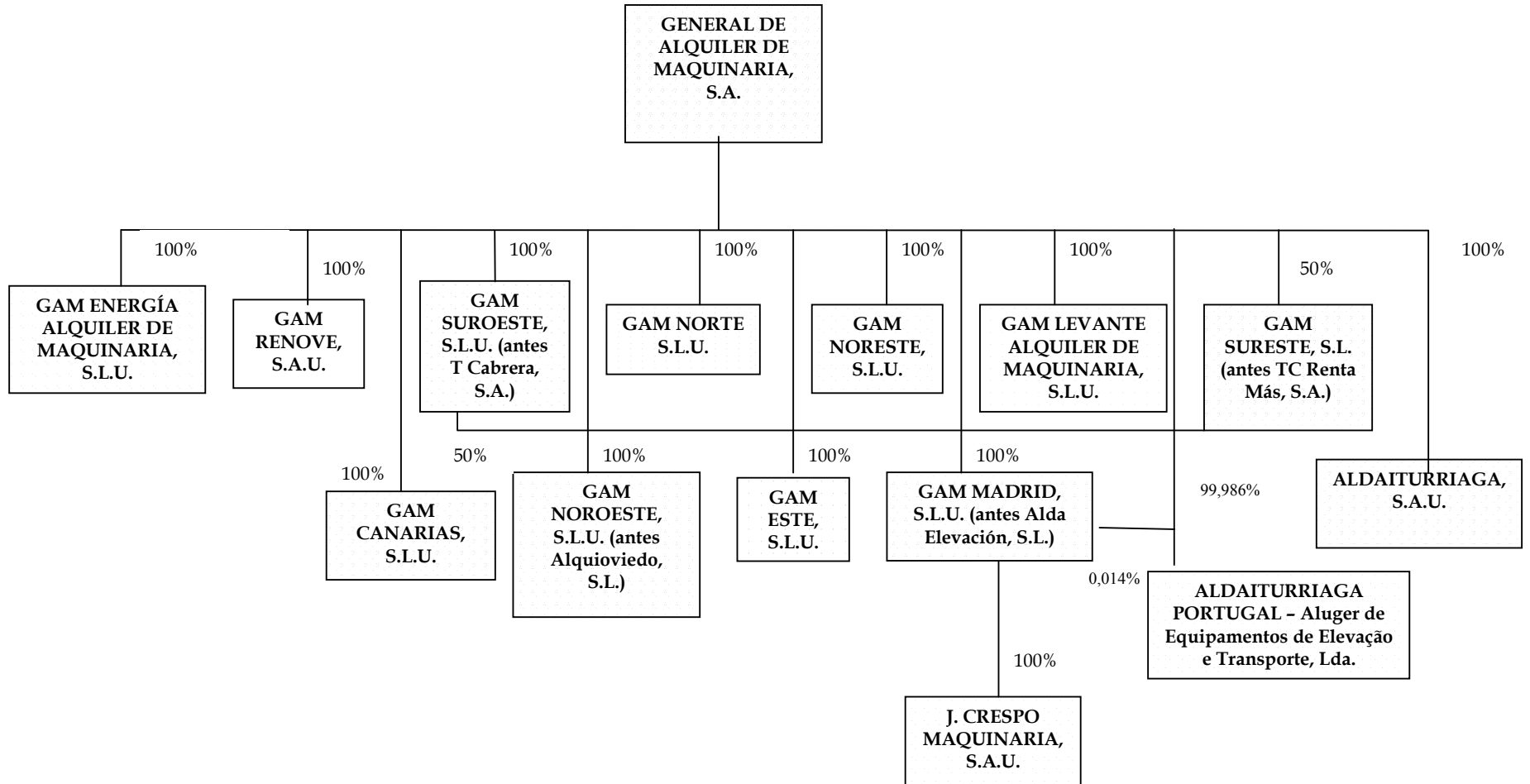
GAM es la sociedad matriz de un grupo cuya composición a 31 de diciembre de 2005 se recoge en el apartado 7.2. siguiente.

En España a 31 de diciembre de 2005, la Sociedad es la cabecera de un grupo compuesto por 13 filiales que es el resultado de un proceso de consolidación empresarial basado en la adquisición de empresas del sector así como del crecimiento orgánico de la Sociedad mediante la apertura de sus propias filiales.

En Portugal, la Sociedad opera a través de su filial Aldaiturriaga Portugal – Aluguer de Equipamentos de Elevação e Transporte, Lda.

La estructura del grupo permite operar a la Sociedad en todo el territorio español (tal y como se pone de manifiesto en el apartado 7.2. siguiente).

En el siguiente gráfico se recoge la estructura societaria del grupo a 31 de diciembre de 2005:



Con posterioridad al 31 de diciembre de 2005, el 7 de febrero de 2006, se incorporó una nueva filial al Grupo, Gam Estructuras Alquiler de Maquinaria, S.L. Esta nueva filial canalizará la actividad de GAM destinada al alquiler de equipamiento en obras temporales, aunque con un largo período de ejecución (superior a 12 meses), conforme a lo expuesto en el apartado 6 anterior.

7.2 Lista de las filiales significativas de la Sociedad, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la participación en el capital social y, si es diferente, su proporción de derechos de voto.

A continuación se incluye una lista de las filiales que consolidan a 31 de diciembre de 2005 con indicación de su denominación, localidad del domicilio y porcentaje de titularidad directa e indirecta de la Sociedad y denominación social de la sociedad titular de la participación:

Razón Social	Domicilio	% Participación Directa	% Participación Indirecta	Titular de la participación
Gam Noroeste, S.L.U. ("Gam Noroeste")	Oviedo	100%		GAM
Gam Suroeste, S.L.U. ("Gam Suroeste")	Sevilla	100%		GAM
Gam Sureste, S.L. ("Gam Sureste")	Granada	50%	50%	GAM y Gam Suroeste.
Gam Madrid, S.L.U. ("Gam Madrid")	Madrid	100%		GAM
Gam Norte, S.L.U. ("Gam Norte")	Baracaldo (Vizcaya)	100%		GAM
Gam Este, S.L.U. ("Gam Este")	Barcelona	100%		GAM
Gam Levante Alquiler de Maquinaria, S.L.U. ("Gam Levante")	Valencia	100%		GAM
Gam Canarias, S.L.U. ("Gam Canarias")	Fuerteventura	100%		GAM
J. Crespo Maquinaria, S.A.U. ("Crespo")	Madrid		100%	Gam Madrid
Gam Energía Alquiler de Maquinaria, S.L.U. ("Gam Energía")	Madrid	100%		GAM
Gam Noreste, S.L.U. ("Gam Noreste")	Zaragoza	100%		GAM
Aldaiturriaga, S.A.U. ("Aldaiturriaga")	Bilbao	100%		GAM
Aldaiturriaga Portugal - Aluger de Equipamentos de Elevação e Transporte, Lta. (1)	Lisboa	99,986%	0,014	GAM
Gam Renove, S.A.U. ("Gam Renove")	Oviedo	100%	-	GAM

1. Sin perjuicio de lo indicado en la memoria de las cuentas anuales consolidadas en NIIF del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, GAM ostenta también una participación indirecta en Aldaiturriaga Portugal - Aluger de Equipamentos de Elevação e Transporte Lta del 0,014%, a través de la sociedad del Grupo, Gam Madrid, S.L.

En ninguna de las filiales existen previsiones estatutarias que alteren la proporcionalidad sobre el valor nominal y los derechos de voto. En consecuencia, la participación en el capital social de las filiales y la proporción de derechos de voto son coincidentes en todas las filiales de GAM.

Adicionalmente y como se indica en el apartado 7.1 anterior, desde el 31 de diciembre de 2005, se han incorporado al perímetro de consolidación de la Sociedad la sociedad Gam Estructuras de Alquiler de Maquinaria, S.L.U.

8 PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS

8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto

8.1.1 Bienes inmuebles afectos a las actividades de la Sociedad

Con independencia de su régimen (propiedad o arrendamiento), las características generales de las instalaciones a través de las cuales GAM ejerce su actividad son comunes. Genéricamente, se componen de un espacio abierto destinado a exposición y almacenamiento de maquinaria disponible, un taller de reparación equipado con los útiles necesarios para dicha actividad (que incluye un espacio reservado a almacén de repuestos), y un área dedicada a las labores administrativas y de atención al cliente.

Para el desarrollo de sus actividades a 31 de diciembre de 2005, GAM es propietaria de los inmuebles que se listan a continuación:

Sociedad propietaria	Ubicación	Superficie (m2)	Valor libros (miles de euros) NIIF consolidado 2004 (1)	Valor libros (miles de euros) NIIF consolidado 2005	Cargas (2)
Gam Noroeste	Ferrol (Coruña)	6.120	889	973	Hipoteca.
Gam Noroeste	Santovenia de la Valdoncina (León)	8.868	237	1.166	Hipoteca.
Gam Noroeste	Santiago de Compostela (Coruña)	3.832	311	842	Hipoteca.
Gam Sureste	Granada.	4.920	634	661	Hipoteca.
Gam Madrid	San Fernando de Henares (Madrid)	13.803	1.813	2.027	Cargas urbanísticas.
Aldaiturriaga Portugal	Vila Franca da Xira (Lisboa)	5.111	494	484	Libre de cargas.
Gam Suroeste	Sevilla.	15.559	419	390	Concesión administrativa.
Gam Suroeste	Huelva.	4.182	212	197	Concesión administrativa.
Gam Canarias	Tenerife.	1.500	-	473	Hipoteca.
TOTAL		63.895	5.009	7.213	

(1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005.

(2) Las cargas hipotecarias que gravan los inmuebles se constituyen como garantía asociada a los préstamos hipotecarios referidos en el apartado 10 siguiente del Documento de Registro.

Gam Suroeste dispone de dos de sus inmuebles en régimen de concesión administrativa, otorgadas por la Autoridad Portuaria de Sevilla, el día 23 de marzo de 1998 y por la Autoridad Portuaria de Huelva el 10 de diciembre de 1997. Ambas concesiones permiten a la sociedad la ocupación del dominio público portuario durante 20 años, plazo considerado suficiente para la amortización de las obras realizadas.

Las concesiones conllevan el pago de un canon de ocupación y de un canon por desarrollo de actividades comerciales.

Asimismo, el inmueble titularidad de Gam Madrid se encuentra afectado por cargas urbanísticas. Dicho inmueble se encontraba afecto al pago de 1.087 miles de euros, en concepto de cargas derivadas del Proyecto de Compensación del Polígono de Las Castellanas, formulado por la Junta de Compensación constituida por el Pleno Municipal del Ayuntamiento de San Fernando de Henares, en sesión celebrada el 6 de abril de 2000. A 31 de diciembre de 2005 se había satisfecho la cantidad de 791 miles de euros de dicha carga.

En el primer trimestre de 2006 la Sociedad ha adquirido un inmueble más, en Vera (Almería) con una superficie de 1.500 metros cuadrados, y con un valor de 509 miles de euros.

El resto de los inmuebles en los que el Grupo realiza sus operaciones, se ocupan en régimen de alquiler. El Grupo tenía arrendados para el ejercicio de sus actividades, a 31 de diciembre de 2005, 38 inmuebles, incluyendo tanto aquellos inmuebles que son utilizados como sede efectiva de las distintas sociedades del Grupo, como aquellos que se corresponden con delegaciones. Los inmuebles alquilados a dicha fecha a terceros son los siguientes:

Sociedad	Ubicación	Metros Cuadrados	Gasto 2005 en euros NIIF	Gasto 2004 en euros (1) NIIF
Gam Noroeste	Llanera	8.131	277.732,35	232.836,00
	Llanera	3.000	32.454,60	24.106,94
	Navia	6.673	33.793,59	32.448,00
	Cantabria	3.050	45.802,98	20.253,81
	Valladolid	2.100	43.272,00	37.863,00
	Vigo	770	19.437,60	22.802,62
	Ferrol (2)	1.120	2.823,53	16.100,04
	Verín	611	4.819,57	7.548,24
	Ponferrada	1.700	10.304,52	10.450,16
	León	2.000	11.484,17	7.744,69
	León	6.737	5.463,24	2.803,39
	Salamanca	948	12.181,60	-
	Orense	611	22.884,64	
	Lugo	1.360	17.130,00	-
	Burgos(3)	400	24.237,76	19.352,55
Gam Madrid	Ciudad Real	800	36.072,00	12.771,00
	Segovia	961	25.875,00	-
Aldaiturriaga	Tolosa	400	24.912,32	25.305,21
	Bilbao	33.000	373.688,40	378.124,97
	Pamplona	4.224	48.093,28	-
	Pamplona	-	-	31.633,96
	Zaragoza (4)	975	29.292,00	12.881,00
Gam Este	Barcelona	1.850	66.954,04	14.687,11
Gam Levante	Alicante	555	15.065,79	12.157,54
	Valencia	4.860	180.000,00	-
Gam Suroeste	Malaga	4.188	97.315,83	-
	Algeciras	2.000	41.063,53	31.127,96
	Córdoba	967	13.320,82	12.902,97
	Cádiz	1.300	42.786,72	41.460,00
	Mérida	878	12.480,00	-
J.Crespo	Fuenlabrada	9.875	-	-
	Toledo	2.000	2.552,96	-
Gam Canarias	Tenerife	750	30.600,00	-
	Fuerteventura	1.200	34.257,66	13.522,76
Gam Sureste	Almería	2.100	17.111,22	11.874,46
	Cartagena	4.118	25.848,27	16.828,32
	Granada	1.500	32.806,36	29.241,63
	Jaén	800	14.117,52	11.990,16
TOTAL		118.512	1.728.035,87	1.090.818,49

(1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.

(2) A 31 de diciembre de 2005 el inmueble ya no se encontraba alquilado.

- (3) A 31 de marzo de 2006, se amplió la superficie alquilada, extendiendo el arrendamiento a 9.775 metros cuadrados.
- (4) A 31 de marzo de 2006, se amplió la superficie alquilada, extendiendo el arrendamiento a 2.600 metros cuadrados.

Durante el primer trimestre de 2006, la Sociedad ha celebrado nuevos contratos de arrendamiento respecto de los inmuebles siguientes:

SOCIEDAD	UBICACIÓN	METROS CUADRADOS	GASTO PRIMER TRIMESTRE 2006
Gam Estructuras	Madrid	5.675	-
Gam Noroeste	Carballiño	2.728	4.500
	Zamora	4.700	-
Gam Sureste	Albacete	3.000	3.000
	Motril	500	1.400
	Murcia	1.800	-
Gam Este	Tarragona	1.475	2.600
Gam Levante	Castellón	1.600	3.150
Aldaiturriaga	Vitoria	1.500	-
Gam Canarias	Las Palmas	1.000	9.900
TOTAL		23.978	24.550

A fecha de verificación del Folleto la situación de los inmuebles arrendados por la Sociedad no ha sufrido variación significativa alguna respecto de lo aquí señalado.

Si bien, los términos y condiciones de los contratos de arrendamiento son diversos, en términos generales suelen ser arrendamientos por un plazo de entre 2 y 5 años, aunque las condiciones difieren de unos a otros en función de las circunstancias y características de cada inmueble.

En total, respecto de todos los inmuebles de la Sociedad, la superficie arrendada asciende a 31 de marzo de 2006 a 152.370 metros cuadrados, frente a una superficie de 65.395 metros cuadrados en propiedad.

8.1.2 Bienes muebles afectos a las actividades de la Sociedad en régimen de arrendamiento financiero

En la siguiente tabla se recoge la relación de contratos de arrendamiento financiero (leasing) de maquinaria vigentes al 31 de diciembre de 2005, en euros:

Sociedad	Numero de contratos	Coste en origen	Cuotas	Cuotas	Cuotas	Opción de compra
			satisfechas en años anteriores a 2005	satisfechas en 2005 (NIIF)	pendientes a 31 de diciembre de 2005 (NIIF)	
Aldaiturriaga	270	52.028.530,76	-14.499.001,29	-7.579.515,49	29.950.013,98	3.149.619,99
Canarias	86	3.657.501,81	-53.950,18	-488.630,61	3.114.921,02	60.958,36
Madrid	486	46.216.414,81	-6.706.429,50	-5.228.936,09	34.281.049,22	820.977,97
Levante	74	4.056.159,95	-147.691,55	-289.568,08	3.618.900,32	74.966,96
Matriz	4	96.781,00	-31.345,42	-11.821,96	53.613,62	1.827,09
Noroeste	936	44.575.106,44	-5.560.049,94	-7.943.585,76	31.071.470,74	859.242,00
Portugal	9	723.705,90	-100.807,75	-113.385,97	509.512,18	9.313,57
Sureste	194	11.276.614,96	-281.329,56	-1.218.703,54	9.776.581,86	242.402,01
Suroeste	281	24.735.283,71	-2.391.951,41	-3.611.779,45	18.731.552,85	486.781,55
J. Crespo	23	1.785.433,06	-4.701,17	-84.756,27	1.695.975,62	34.040,83
Este	50	2.253.399,10	-10.701,89	-188.630,79	2.054.066,42	40.278,92
Norte	52	3.693.396,96	1.756,10	-482.685,97	3.212.467,09	81.334,71
	2.465	195.098.328,46	-29.786.203,56	-27.241.459,98	138.070.124,92	5.861.743,96

La Sociedad principalmente adquiere la maquinaria mediante leasing. Los contratos de leasing suelen tener una vigencia de 5 años. Finalizado el leasing y con la última cuota, GAM adquiere la propiedad, ejercitando la opción de compra. Amortiza la maquina en su totalidad y una vez agotada su vida útil procede a transmitirla.

A través de estos 2.465 contratos de leasing GAM cubre aproximadamente 8.347 equipos, es decir un 32% del total. No obstante, los equipos incluidos en estos contratos son los de mayor valor. El 68% restante de los equipos son en propiedad, están adquiridos directamente a los proveedores o proceden de contratos de leasing ya concluidos y, en general, se corresponden con los equipos de menor valor.

A 31 de diciembre de 2005 la inversión en maquinaria que no se encuentra financiada por leasing y que, en consecuencia, es propiedad de GAM, es de 74.262 miles de euros, lo que supone el 27,57% del total de la inversión realizada en maquinaria y un 25,42% del total del inmovilizado material.

Los datos de las restantes partidas del inmovilizado material a 31 de diciembre de los ejercicios 2003, 2004 y 2005, se desglosan de la siguiente manera:

○ **Otras instalaciones, utillaje y mobiliario:**

Cifras consolidadas a 31 de diciembre en miles de euros	NIIF			PGC	
	2005	2004(1)	% Variación	2004	2003 (2)
Área geográfica (3)					
Noroeste	5.143	2.952	74,2%	2.968	1.731
País Vasco y Navarra	1.111	1.328	-16,3%	1.328	1.036
Centro	411	263	56,3%	263	54
Sur	326	154	111,7%	154	80
Otros	154	224	-31,3%	224	27
No Asignados	86	33	160,6%	33	25
Total	7.231	4.954	46,0%	4.970	2.953

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (2) Téngase en cuenta que el Grupo dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año.
- (3) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.

○ **Otro inmovilizado** (que incluye elementos de transporte y equipos informáticos)

Cifras consolidadas a 31 de diciembre en miles de euros	NIIF			PGC	
	2005	2004(1)	% Variación	2004	2003 (2)
Área geográfica (3)					
Noroeste	3.309	2.793	18,5%	2.793	2.077
País Vasco y Navarra	2.190	3.149	-30,5%	3.149	2.626
Centro	680	216	214,8%	216	143
Sur	747	531	40,7%	531	377
Otros	89	200	-55,5%	200	183
No Asignados	140	107	30,8%	107	58
Total	7.155	6.996	2,3%	6.996	5.464

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (2) Téngase en cuenta que el Grupo dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación. Las cifras de 2003 no incluyen 7.569 miles de euros que figuraban dentro de este apartado en las cuentas anuales consolidadas de dicho ejercicio, pero que se corresponden con "inversiones operativas" de Aldaiturriaga.
- (4) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales

Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.

8.2 Aspectos medioambientales

La Sociedad no realiza emisiones contaminantes, ni está sujeta a ninguna regulación medioambiental específica. No obstante, GAM está sujeta al cumplimiento de la normativa general de medio ambiente, conforme a lo expuesto en el apartado 5 del presente Folleto.

Asimismo, todos los centros del Grupo están inscritos como pequeños productores de residuos, en concreto de aceites usados, ruedas, baterías y filtros, cuyo tratamiento se ha contratado con un gestor de residuos autorizado.

El incumplimiento de lo previsto en la normativa podría conllevar la imposición de las sanciones correspondientes.

9 ANÁLISIS OPERATIVOS Y FINANCIEROS

9.1 En la medida en que no figure en otra parte del documento de registro, describir la situación financiera del emisor, los cambios de esa situación financiera y los resultados de las operaciones para cada año y para el periodo intermedio, del que se requiere información financiera histórica, incluidas las causas de los cambios importantes de un año a otro de la información financiera, de manera suficiente para tener una visión de conjunto de la actividad del emisor.

Véase el apartado 20.1 siguiente.

9.2 Resultados de explotación

Véase para mayor detalle el apartado 20.1 siguiente.

- **Análisis del importe neto de la cifra de negocios**

Véase los apartados 6. 2 anterior y apartado 20.1 siguiente y

- **Otros ingresos (“otros ingresos de explotación” bajo PGC)**

Véanse los apartados 6.2 anterior y 20.1 siguiente

- **Distribución de gastos**

Véase apartado 20.1 siguiente del Folleto para mayor detalle.

Se incluye un detalle del porcentaje que representan cada una de las principales partidas de gastos de explotación de las cuentas de resultados de los ejercicios 2004 y 2005 en NIIF sobre ingresos ordinarios.

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF	
	2005	2004 (1)
Ingresos ordinarios	126.427	82.975
% Crecimiento	52,4%	-
Aprovisionamientos	(21.675)	(15.381)
% Ingresos ordinarios	17,1%	18,5%
Gastos de personal	(32.378)	(24.215)
% Ingresos ordinarios	25,6%	29,2%
Otros gastos	(22.791)	(13.111)
% Ingresos ordinarios	18,0%	15,8%
Dotación a la amortización	(29.588)	(19.534)
Otros ingresos	2.544	2.375
Resultado neto de venta de maquinaria usada	1.167	2.180
Beneficio de explotación	23.706	15.289
% Ingresos ordinarios	18,8%	18,4%
% Crecimiento	55,1%	-

(1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005.

Tal y como refleja la tabla, GAM ha mejorado sus márgenes operativos debido principalmente a su mayor eficiencia operativa y a las ventajas derivadas de las economías de escala, con la excepción de la partida de "Otros Gastos", que se ha visto afectada por el incremento por el aumento del transporte subcontratado.

Se incluye un detalle del porcentaje que representan cada una de las principales partidas de gastos de las cuentas de resultados de los ejercicios 2003 y 2004 en PGC sobre el importe neto de la cifra de negocios.

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	PGC	
	2004	2003 (1)
Importe neto de la cifra de negocios	87.020	23.604
% Crecimiento	268,7%	-
Consumos y otros gastos externos	(15.701)	(3.679)
% Importe neto de la cifra de negocios	18,0%	15,6%
Gastos de personal	(24.401)	(7.566)
% Importe neto de la cifra de negocios	28,0%	32,1%
Variación de las provisiones de tráfico	(547)	(368)
Otros gastos de explotación	(13.373)	(4.594)
% Importe neto de la cifra de negocios	15,4%	19,5%
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(20.148)	(4.211)
Otros ingresos de explotación	403	110
Beneficios de explotación	13.253	3.296
% Importe neto de la cifra de negocios	15,2%	14,0%
% Crecimiento	302%	-

(1) Téngase en cuenta que la Sociedad dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y, por lo tanto, los estados financieros consolidados van referidos sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año.

9.2.1 Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos.

Véase el apartado 20.1 siguiente del Folleto.

9.2.2 Cuando los factores financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar comentario narrativo de los motivos de esos cambios.

Véase el apartado 20.1 siguiente del Folleto.

9.2.3 Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del sector.

Ni durante los tres últimos ejercicios cerrados respectivamente a 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005, ni durante el ejercicio en curso, ha habido ninguna actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones de GAM o de sus filiales.

10 RECURSOS FINANCIEROS

10.1 Información relativa a los recursos financieros de la Sociedad (a corto y a largo plazo);

Hasta la fecha de publicación del presente Folleto, las necesidades de recursos de GAM se han cubierto principalmente mediante la combinación de tesorería generada en el curso ordinario de las actividades, financiación bancaria, y fondos aportados por los accionistas.

A continuación se incluye un resumen de la situación de los fondos propios y del endeudamiento del Grupo a 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF		
	2005	2004 (1)	% Var.
FONDOS PROPIOS			
Capital social	34.522	34.522	-
Prima de emisión	10	10	-
Ganancias acumuladas	28.533	15.591	8,3 %
TOTAL	63.065	50.123	25,8 %

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	PGC	
	2004	2003 (1)
FONDOS PROPIOS		
Capital suscrito	34.522	29.939
Prima de emisión de acciones	10	-
Otras reservas	18.730	-
Reservas sociedades consolidadas por integración global	(15.051)	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(1.498)	(2)
Beneficios atribuibles a la Sociedad dominante	13.666	2.181
TOTAL	50.379	32.118

- (1) Téngase en cuenta que el Grupo dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.

Se incluye a continuación el detalle del endeudamiento financiero bruto y neto a 31 de diciembre de 2004 y 2005 conforme a NIIF:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF		
	2005	2004(8)	% Var.
DEUDA FINANCIERA			
Deuda por leasing financiero (1)	138.070	75.617	82,6%
<i>Deuda por leasing financiero a c/p</i>	37.683	22.794	65,3%
<i>Deuda por leasing financiero a l/p</i>	100.387	52.823	90,0%
Préstamos con entidades de crédito	14.742	10.870	
<i>Préstamos para adquisiciones (4)</i>	11.576	9.395	23,2%
<i>Préstamos hipotecarios (6)</i>	2.251	1.475	52,6%
<i>Préstamos maquinaria</i>	682	0	n/a
<i>Otros préstamos</i>	233	0	n/a
Obligaciones y otras deudas (y otras deudas corrientes)	20.170	23.843	
<i>Deuda proveedores de inmovilizado (2)</i>	5.837	11.617	(49,7)%
<i>Vendor Loans (3)</i>	14.333	12.226	17,2%
Otras deudas con entidades de crédito	41.918	15.039	
<i>Pólizas de crédito (5)</i>	12.529	3.867	224,0%
<i>Descuento comercial (7)</i>	29.389	11.172	163,1%
Deuda Total	214.900	125.368	71,4%
<i>Deuda total a corto plazo</i>	92.535	48.218	91,9%
<i>Deuda total a largo plazo</i>	122.365	77.150	58,6%
Tesorería	(5.088)	(4.295)	18,5%
Deuda Financiera Neta	209.812	121.073	73,3%

- (1) Las deudas por contratos de leasing en vigor son a cinco años y a un tipo de interés variable de EURIBOR + 0,5%.
- (2) Las deudas con proveedores de inmovilizado, para la adquisición de maquinaria, son a cinco años y a un tipo fijo del 4%.
- (3) *Vendor Loans*: Importe del precio aplazado en las compraventas de las sociedades adquiridas. Son a un plazo de cuatro años y a unos tipos fijos que van desde el 2,8% y hasta el 3,7% si no están garantizados y unos tipos entre el 2,4% y el 2,9% si están garantizados. En cualquier caso, aunque los tipos varían dentro de los márgenes indicados la cantidad a pagar es invariable. Incluyen 1.153 miles de euros de derechos de crédito en 2005 y 1.642 miles de euros en 2004 en la adquisición de Safe 2000, S.L. descontados de la deuda total y adeudados por los accionistas de Safe 2000, S.L.
- (4) Los préstamos bancarios en vigor celebrados para la adquisición de compañías son por un plazo de siete años y a un tipo de interés variable de EURIBOR más 1%, salvo los dos préstamos concedidos por Cajastur, cuyo plazo es de seis años y a un interés EURIBOR más un margen que oscila entre el 0,9% y el 1,1%.
- (5) La renovación de las pólizas de crédito es de carácter anual y tienen un tipo variable de EURIBOR más un margen que oscila entre el 0,5% y el 0,75%.
- (6) Los préstamos hipotecarios que se celebran para la adquisición inmuebles de son a un plazo de entre siete y diez años y a un tipo de EURIBOR + 0,75%.
- (7) Los descuentos comerciales son contratos a 150 días a un tipo de EURIBOR más un margen que oscila entre el 0,5% y el 0,75%. Incluye factoring sin recurso en balance por importe de 11.311 miles de euros, a 31 de diciembre de 2005, bajo el epígrafe de Descuento comercial y sin saldo a 31 de diciembre de 2004.
- (8) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2005.

Se incluye a continuación el detalle del endeudamiento financiero bruto y neto, (incluye partidas a corto y largo plazo) a 31 de diciembre de 2003 y 2004 conforme a PGC:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	PGC	
	2004	2003 (1)
Deuda por leasing	81.244	38.956
Prestamos para adquisición	9.395	8.143
Préstamos hipotecarios	1.475	520
Descuento comercial	11.172	4.109
Pólizas de crédito	3.867	210
Vendor loan neto	12.598	11.973
Deudas con proveedores de inmovilizado	11.617	0
Total deuda financiera	131.368	63.911
<i>Total deuda financiera a corto plazo</i>	50.601	21.743
<i>Total deuda financiera a largo plazo</i>	80.767	42.168
Tesorería	(4.295)	(6.118)
Deuda neta	127.073	57.793
Total fondos propios	50.379	32.118
Ratio Deuda /Fondos propios	2,52	1,80

- (1) Téngase en cuenta que el Grupo dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.

A continuación se detallan los ratios más relevantes sobre la estructura financiera del Grupo para el período a que se refiere la información financiera histórica:

	NIIF		PGC	
	2005	2004 (4)	2004	2003 (5)
Fondos propios / Endeudamiento financiero bruto	29,3%	40,0%	38,3%	50,3%
Deuda total (1)/ EBITDA (2)	3,9x	3,5x	3,7x	n/a
Deuda Finan. a C/P (3) / Deuda total	43,1%	38,5%	38,5%	34,0%
Deuda total / Pasivo Total	66,2%	55,6%	55,7%	51,8%

- Deuda total según cuadros anteriores. En concreto, para las cifras correspondientes a los ejercicios 2004 y 2003 conforme a PGC se corresponde con el total de deuda financiera.
- El EBITDA se corresponde con el beneficio de explotación más dotación a la amortización para 2005-2004 NIIF; para 2004-2003 PGC EBITDA calculado en base a la definición en NIIF como beneficio de explotación más dotación a la amortización más resultado neto procedente del inmovilizado.
- Deuda financiera a corto plazo entendida como deuda cuya amortización de principal e intereses se produce en un período menor a un 1 año.
- Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- Téngase en cuenta que el Grupo dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.

Coste medio de la deuda

El coste financiero medio de la deuda (calculado como el cociente entre el gasto financiero y el saldo medio de la deuda) del ejercicio 2005 ha sido del 3,12% y para el ejercicio 2004 del 4,54%. No se proporcionan datos para el ejercicio 2003 dado que la Sociedad inició su actividad operativa en el mes de julio.

Garantías comprometidas con terceros

GAM ha prestado avales a terceros por un valor total de 14.046 miles de euros a 31 de diciembre de 2005, de los que 11.732 miles de euros se corresponde con avales formalizados relacionados con la adquisición de sociedades participadas, 887 miles de euros, que garantizan las líneas de descuento financiero de las distintas sociedades del grupo y el resto se trata de avales ante terceros, entre los que se encuentran organismos públicos y acreedores diversos, para garantizar la prestación de servicios de las sociedades del Grupo así como la adquisición de maquinaria.

A 31 de diciembre de 2004 el importe de los avales y garantías concedidos por GAM ascendía a 7.463 miles de euros.

Operaciones fuera de balance

La Sociedad mantiene contratos de factoring sin recurso con diversas entidades financieras, en base a los cuales factoriza parte de los créditos que mantiene con sus clientes más importantes, transmitiendo a la entidad financiera los riesgos sustanciales inherentes a esos créditos, es por ello que de acuerdo a la normativa contable (NIIF), las cantidades correspondientes a éstos se excluyen del balance. Los importes factorizados en 2004 y 2005 ascienden a 5.144 y 7.557 miles de euros respectivamente. Con carácter adicional, a 31 de diciembre de 2005 existía en el balance de la Sociedad un saldo de 11.311 miles de euros correspondientes a saldos de clientes factorizados respecto de los cuales, por las características de los correspondientes contratos, no se considera completamente transferidos los riesgos sustanciales inherentes a dicho créditos. A 31 de diciembre de 2004, no existía ningún saldo de clientes factorizados.

Política de financiación de la Sociedad

GAM utiliza diversas fórmulas de financiación para realizar las adquisiciones de inmovilizado. En el caso de la adquisición de sociedades, GAM se financia normalmente en parte mediante el aplazamiento del pago entre 3 y 4 años con los propios vendedores y el importe restante mediante ampliaciones de capital o préstamos bancarios a un plazo medio de 5 años más uno de carencia inicial adicional. Por lo que respecta a las compras de inmuebles la financiación se obtiene, generalmente, mediante préstamos hipotecarios respecto del 70% o el 80% del valor de compra del inmueble. El valor de adquisición restante se paga con recursos propios.

Finalmente, para las compras de maquinaria, aproximadamente el 95% de dichas compras son financiadas mediante leasing o mediante el aplazamiento de pago con proveedores, el 5% restante se paga con recursos propios.

En previsión de una posible tendencia al alza de los tipos de interés, GAM mantiene varios contratos de cobertura con diversas entidades financieras. En dichos contratos se establece una permuta mediante la cual GAM paga un tipo fijo y recibe un variable referenciado al Euribor 3 ó 12 meses, siempre que el tipo de referencia no supere una determinada barrera, en cuyo caso la cobertura se desactiva o se pasa a pagar un tipo superior. A 31 de diciembre de 2005 el importe del notional de las citadas coberturas era de 113.465 miles de euros y de 50.300 miles de euros a 31 de diciembre de 2004.

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería de la Sociedad;

Las fuentes y flujos de tesorería del Grupo están estrechamente ligados a la estructura y naturaleza de los ingresos y costes que componen su cuenta de resultados.

Puede encontrarse una explicación más detallada de estos conceptos en las principales variaciones del estado de flujos de caja contenida en el apartado 20.1.4 siguiente.

Los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería consolidado en los diferentes ejercicios, cuyo detalle se incluye en el apartado 20 siguiente, son los siguientes:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF			PGC (2)	
	2005	2004 (1)	% Var.	2004	2003 (3)
Cash flow operativo	30.862	40.515	(23,8)%	41.150	12.566
Cash flow por actividades de inversión	(15.272)	(30.855)	(50,5)%	(31.438)	(41.921)
Cash flow por actividades de financiación	(14.797)	(11.483)	29,9%	(11.536)	30.310
Total variación de flujos de efectivo	793	(1.823)	(143,5)%	(1.823)	955

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (2) Cifras extraídas de los Estados de Flujos de Efectivo elaborados bajo PGC y presentados de acuerdo con NIC7. Dicha información no ha sido auditada sino que ha sido objeto de un informe especial en lo que se refiere al estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 (véase apartado 20.1.1)
- (3) Téngase en cuenta que el Grupo dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.

Para un análisis de las principales partidas de los flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios 2005 y 2004 (elaborados bajo NIIF) y los ejercicios 2004 y 2003 (elaborados bajo PGC y presentados conforme a NIC 7), véase el apartado 20.1.4 siguiente.

Fondo de maniobra operativo.

La siguiente tabla analiza los componentes del fondo de maniobra operativo de GAM durante el período al que se refiere la información financiera histórica:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF			PGC	
	2005	2004 (1)	% Var.	2004	2003 (2)
Existencias	1.643	1.558	5,46%	1.558	666
Deudores comerciales	80.947	48.233	67,82%	48.233	31.646
Otras cuentas a cobrar	1.040	3.139	-66,87%	5.894	2.469
Otros activos corrientes	199	620	-67,90%	0	0
Acreedores comerciales	(20.082)	(15.494)	29,61%	(15.546)	(6.251)
Otras cuentas a pagar	(11.848)	(21.619)	-45,20%	(36.199)	(17.834)
Otros pasivos corrientes (3)	(528)	(82)	543,90%	0	0
Fondo de maniobra operativo	51.371	16.355	214,10%	3.940	10.696

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (2) Téngase en cuenta que el Grupo dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.
- (3) No incluye endeudamiento financiero a corto plazo (deuda con entidades de crédito)

Periodo medio de pago a acreedores y de cobro a clientes

El periodo medio de cobro de deudores en el ejercicio 2005 bajo NIIF fue de 186 días frente a un periodo medio de pago a proveedores de 51 días y 27 días de inventario de repuestos. En el ejercicio 2004 y bajo PGC, el periodo medio de cobro de deudores fue de 168 días frente a un periodo medio de pago a proveedores de 46 días y 26 días de inventario de repuestos.

10.3 Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación de la Sociedad;

El detalle del endeudamiento de la Sociedad, clasificado según el año de vencimiento, que figura en el pasivo del balance de situación a 31 de diciembre de 2005 conforme a NIIF, es el siguiente:

REPAGO DEUDA	BALANCE	2006	2007	2008	2009	2010 y siguientes
Amortización de la deuda por leasing financiero	0	37.683	34.887	30.912	23.222	11.366
Deuda viva por leasing	138.070	100.387	65.500	34.588	11.366	0
Amortización deuda con proveedores de inmovilizado	0	3.711	1.387	739	0	0
Deuda viva con proveedores inmovilizado	5.837	2.126	739	0	0	0
Amortización de préstamos compra compañías (<i>Vendor loan</i>)	0	6.294	4.968	3.071	0	0
Deuda viva préstamos compra compañías	14.333	8.039	3.071	0	0	0
Amortización de préstamos para adquisiciones	0	2.327	2.672	2.673	2.173	1.731
Deuda viva préstamos para adquisiciones	11.576	9.249	6.577	3.904	1.731	0
Amortización de préstamos hipotecarios	0	233	339	341	313	1.025
Deuda viva préstamos hipotecarios	2.251	2.018	1.679	1.338	1.025	0
Amortización de préstamos de maquinaria		136	136	136	136	138
Deuda viva préstamos de maquinaria	682	546	410	274	138	0
Amortización de otros préstamos	0	233	0	0	0	0
Deuda viva de otros préstamos	233	0	0	0	0	0
Amortización de otras deudas con entidades de crédito	0	41.918	0	0	0	0
Deuda viva de otras deudas con entidades de crédito (1)	41.918	0	0	0	0	0
TOTAL REPAGO DEUDA	0	92.535	44.389	37.872	25.844	14.260
TOTAL DEUDA VIVA	214.900	122.365	77.976	40.104	14.260	0

1. Incluye pólizas de crédito y deudas por líneas de descuento comercial y factoring renovables anualmente para las que aunque contractualmente su vencimiento se establece para el ejercicio 2006, se prevé su renovación.

10.4 Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor.

No existen restricciones sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones de GAM. No obstante lo anterior, existen dos préstamos concedidos a la Sociedad por Cajasturias que implican el compromiso de GAM de mantener una proporción máxima entre la deuda sobre fondos propios de 70/30, conforme a lo detallado en el apartado 19 siguiente.

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.

En opinión de la Sociedad, el capital de explotación será suficiente para atender los requisitos operativos del Grupo, al menos durante los 12 meses siguientes a la fecha de aprobación del presente Folleto, en concreto para cumplir con los compromisos descritos en los apartados 5.2.2 y 5.2.3.

GAM analiza mensualmente el calendario de pagos de la deuda financiera y las correspondientes necesidades de liquidez a corto y medio plazo. Hasta la fecha los flujos de caja generados por el negocio han sido suficientes para el pago de la deuda, acudiendo de forma habitual y debido al desfase que en su tesorería le provoca el tener un período medio de cobro elevado, al descuento comercial, a la cesión a los bancos de cuentas a cobrar mediante contratos de factoring y a la disposición puntual de pólizas de crédito que la compañía tiene suscritas con diversas entidades financieras.

Por lo tanto el objetivo de la sociedad es acudir a líneas de financiación tales como: descuento comercial, factoring y líneas de crédito para financiar el capital circulante que la Sociedad presenta en la actualidad. De hecho en el primer trimestre de 2006 se ha producido el aumento de los límites de las pólizas de crédito, debido al crecimiento y a la previsión de mayores necesidades del negocio, pasando a tener un saldo no dispuesto notablemente superior al cierre de diciembre de 2005 (1.640 miles de euros). A diciembre de 2005 la Sociedad presentaba saldos factorizados o descontados que suponían el 36% del saldo total de clientes en balance. La Sociedad tiene intención de mantener esta tendencia, y dispone en la actualidad para ello de líneas de financiación suficientes.

Asimismo los fondos procedentes de la Oferta Pública de Suscripción, además de para financiar la compra de las acciones de Clase A para su posterior amortización, son recursos que, dentro de la amplia discrecionalidad de GAM para disponer de los mismos, se podrán destinar para financiar el crecimiento y expansión de la Sociedad. En este sentido, la estrategia de negocio y expansión de GAM es de carácter general y está sujeta a modificaciones en función de la evolución de las circunstancias y de las oportunidades que surjan.

11 INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

La Sociedad considera que cuenta con la protección registral adecuada de su marca principal "GAM" en todas las clases del Nomenclátor Internacional de Marcas que se refieren a las actividades principales de su objeto social, ya que la marca le fue concedida el 14 de enero de 2004. Adicionalmente, en fecha 28 de noviembre de 2005 le fue concedida la marca comunitaria "GAM". Asimismo, las marcas "GAM General de Alquiler de Maquinaria" y "General de

Alquiler de Maquinaria” han sido solicitadas por la Sociedad a nivel nacional el 16 de enero y el 20 de febrero de 2006 respectivamente, y a día de hoy se encuentran pendientes de concesión.

Hay que tener en cuenta que existe una compañía con similar denominación social y objeto social al de la Sociedad, llamada “GAM Alquiler de Maquinaria, S.L.”, con domicilio social en Torrelavega (Cantabria). GAM Alquiler de Maquinaria, S.L. en la actualidad se encuentra inactiva pero en el caso de que reiniciara su actividad podría existir confusión en el mercado entre ambas entidades y plantearse un conflicto respecto a la titularidad y consecuente utilización de la marca “GAM”.

En todo caso, la sociedad GAM Alquiler de Maquinaria, S.L. no tiene solicitadas marcas ni nombres comerciales y por el contrario es GAM la única titular legal de la marca.

Por otro lado, se hace constar que GAM no ha realizado actividades relacionadas con Investigación y Desarrollo durante el período cubierto por la información histórica.

12 INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción ventas e inventario, costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del Documento de Registro.

El sector de la construcción español, principal área de exposición para GAM en el alquiler de maquinaria, siguió en su senda de crecimiento durante los primeros meses del actual ejercicio. Según datos de SEOPAN, la licitación pública en España creció un 8% en el primer trimestre del ejercicio 2006 respecto al primer trimestre de 2005. Como resultado, el sector de alquiler de maquinaria continua con su fase expansiva manteniendo un significativo nivel de crecimiento.

Los precios de alquiler de los diferentes tipo de maquinaria de la Sociedad, desde el 31 de diciembre de 2005, se han mantenido estables a pesar de las presiones a la baja. Los volúmenes han continuado creciendo a fuerte nivel con crecimientos similares a los alcanzados en el pasado ejercicio y en línea con las previsiones de la Sociedad.

Por otra parte, desde el final de ejercicio anterior y hasta la fecha se llevaron a cabo alrededor del 75% de las inversiones necesarias para la entrada en funcionamiento de las 11 delegaciones abiertas durante el primer trimestre de 2006. Dichas delegaciones contribuyeron a resultados con una facturación de 191 miles de euros durante el primer trimestre de 2006.

En el segundo trimestre de 2006 GAM ha cerrado las negociaciones para la firma de un contrato para adquisición de plataformas aéreas durante los próximos cinco años. GAM tiene la posibilidad de incorporar más de 1.200 máquinas, que se irán suministrando a lo largo de los próximos cinco años. El importe total de la posible adquisición de maquinaria llegaría a superar los 50 millones de euros, siempre en función de las necesidades de consumo de GAM.

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor, por lo menos para el ejercicio actual.

Las principales factores que podrían tener una incidencia en la perspectivas de GAM son aquellos resumidos en la sección II sobre factores de riesgo, anterior.

13 PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

GAM ha optado por no incluir ninguna previsión o estimación sobre beneficios.

14 ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en la Sociedad de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen de la Sociedad, si dichas actividades son significativas con respecto a la Sociedad:

14.1.1 La tabla siguiente recoge la composición del Consejo de Administración de la Sociedad a fecha de aprobación del Folleto:

GAM fue constituida el 29 de octubre de 2002 como sociedad de cartera por D. Luis Antonio Fernández Ruiz y por la sociedad WBD Consultores e Inversores, S.L.

La siguiente tabla recoge la composición actual del Consejo de Administración de GAM:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombramiento / reelección	Domicilio profesional
D. Pedro Luis Fernández Pérez ⁽¹⁾	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	Junta General de Socios de 28 de julio de 2003	Polígono Silvota, Calle Peña Santa, Parcela nº 3 Llanera, Asturias
D. Lorenzo Martínez Márquez	Consejero	Dominical ⁽²⁾	Junta General de Socios de 27 de junio de 2003	C/ Padilla, 17 Madrid
D. Alejandro Baigorri Moreno-Luque Nmás 1 Capital Privado	Consejero	Dominical ⁽³⁾	Junta General de Socios de 27 de junio de 2003	C/ Padilla, 17 Madrid
S.G.E.C.R., S.A. Representante persona física D. Lorenzo Martínez Márquez	Consejero	Dominical ⁽⁴⁾	Junta General de Socios de 27 de junio de 2003	C/ Padilla, 17 Madrid
Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L. Representante persona física D. Jesús Ruano Mochales ⁽⁵⁾	Consejero	Dominical ⁽⁶⁾	Junta General de Socios de 27 de junio de 2003	Plaza de la Escandalera, 2 Oviedo

(1) D. Pedro Luis Fernández Pérez ejerce las funciones de primer ejecutivo de la Sociedad.

(2) Su nombramiento fue impulsado por Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.á.r.l.

- (3) Su nombramiento fue impulsado por Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.á.r.l.
- (4) Su nombramiento fue impulsado por Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. Nmás1 Capital Privado, SGEGR, S.A. es la entidad gestora de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.
- (5) Representada inicialmente por D. Ricardo Martínez Gabino. D. Jesús Ruano Mochales fue nombrado representante de Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L. el 23 de junio de 2005.
- (6) Su nombramiento fue impulsado por Caja de Ahorros de Asturias.

D. Francisco J. Martínez Maroto es el Secretario no consejero de GAM.

14.1.2 La tabla siguiente recoge la composición del Consejo de Administración de la Sociedad que será efectiva en la fecha de admisión a cotización de las acciones:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombramiento / reelección	Domicilio profesional
D. Pedro Luis Fernández Pérez ⁽¹⁾	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	28 de julio de 2003	Polígono Silvota, Calle Peña Santa, Parcela nº 3 Llanera, Asturias
D. Carlos Fernández Araoz	Vicepresidente	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (6)	C/ Peregrinos, 14 Madrid
Inversiones en Alquiler de Maquinaria, II, S.á.r.l, representada por D. Lorenzo Martínez Márquez	Consejero	Dominical(2)	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (6)	Luxemburgo, 5 rue Guillaume Kroll
Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A., representada por D. Jorge Mataix Entero	Consejero	Dominical(3)	27 de junio de 2003	C/ Padilla, 17 Madrid
Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L., representada por D. Jesús Ruano Mochales	Consejero	Dominical(4)	27 de junio de 2003	Plaza de la Escandalera, 2 Oviedo
D. José Manuel Campa Fernández	Consejero	Externo (5)	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (6)	C/ Abetos, 4 Pozuelo de Alarcón (Madrid)
D. Graciano García García	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (6)	C/ General Yagüe, 2 Oviedo
D. Jorge Morral Hospital	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (6)	C/ Escuelas Pías, 40, Barcelona
D. Carlos Puente Costales	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (6)	C/ Moreras 15, Pozuelo de Alarcón (Madrid)

- (1) D. Pedro Luis Fernández Pérez ejerce las funciones de primer ejecutivo de la Sociedad.
- (2) Tal y como se indica en el apartado 18 siguiente, la propia Inversiones en Alquiler de Maquinaria, II, S.á.r.l posee una participación en el capital social de GAM en los términos que allí se indican.
- (3) Su nombramiento fue impulsado por Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. Nmás1 Capital Privado, SGEGR, S.A. es la entidad gestora de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.
- (4) Su nombramiento fue impulsado por Caja de Ahorros de Asturias.
- (5) Según el artículo 3 del Reglamento del Consejo de Administración podrán existir consejeros externos que no puedan ser considerados dominicales ni independientes, siempre que la Sociedad explique tal circunstancia y sus vínculos, ya sea con la Sociedad o sus directivos, ya con sus accionistas. En este sentido se hace constar que la Junta General de Accionistas ha procedido al nombramiento de don José Manuel Campa Fernández, en atención a su experiencia, valía y conocimientos profesionales. Don José Manuel Campa fue consejero delegado de GAM por el plazo de un mes, en el momento de su fundación, hace ahora tres años (desde 27 de junio de 2003 a 28 de julio de 2003). Aunque cabe entender que esta circunstancia, coyuntural, no tendría que comprometer su independencia, dado que además, las funciones

efectivas por él desempeñadas durante ese corto espacio de tiempo, en el momento inicial de la vida de la Sociedad no fueron ejecutivas, con el fin de permitir que la Sociedad pueda aprovecharse de sus cualidades como consejero y a la vez de evitar cualquier controversia, se ha decidido su nombramiento como consejero externo, evitando la calificación de independiente.

(6) El nombramiento será efectivo a partir de la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.

D. Francisco J. Martínez Maroto es el Secretario no consejero de GAM.

No existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia en este subepígrafe.

14.1.3 Información sobre los Consejeros:

Se da a continuación la información acerca de las principales actividades profesionales que los consejeros han realizado o realizan al margen de su cargo en GAM:

D. Pedro Luis Fernández, 40 años. Es licenciado en Derecho por la Universidad de Oviedo y Master en Dirección General de Empresas MBA Internacional, ESDEN (Madrid) y Máster sobre Creación de Valor y Valoración de Empresas, IESE (Madrid).

D. Pedro Luis Fernández es socio y miembro del órgano de administración de las sociedades Cerámica de Villacé, S.L., Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., Gloval Procesos Bolsa S.I.C.A.V., S.A., Asturcub, S.A, Uno de Febrero, S.L., Cerracín, S.L., Desarrollos Logísticos del Noroeste, S.A., Villanueva Fitness, S.A., Improcosta y Promotora del Eo, S.L.

D. Carlos Fernández Araoz, 43 años. Ingeniero Superior de Telecomunicaciones por la Universidad Politécnica de Madrid y MBA Internacional por el Instituto de Empresa.

D. Carlos Fernández Araoz es director general para España y miembro del equipo directivo Europeo de Monitor, consultora especializada en asesoramiento estratégico a multinacionales y gobiernos, a la que se incorporó en 1992. Es miembro del consejo asesor de Grupo Adara Capital Riesgo. Ha desempeñado asimismo el cargo de consejero en los consejos de administración de Clarke y Modet, hasta el año 2001 y de CiaCalberson Ambrosetti Ibérica hasta 1996.

Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l., sociedad de nacionalidad luxemburguesa, con domicilio en L-1882, Luxemburgo, 5 rue Guillaume Kroll e inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B 95 232. Representada por D. Lorenzo Martínez Márquez.

D. Lorenzo Martínez Márquez, 43 años. Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid y MBA Internacional por el Instituto de Empresa.

D. Lorenzo Martínez Márquez es socio fundador del Grupo Nmás1 y ejerce funciones de alta dirección en Dinamia. Se incorporó al Departamento de Capital Privado de Nmas1 Capital

Privado, S.G.E.C.R., S.A. en 1990 y, en la actualidad es miembro del Consejo de Administración de algunas sociedades del grupo Nmás1. Con anterioridad desarrolló su carrera profesional como controller financiero en la división de industria de Johnson Wax Española, S.A.

Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A., sociedad de nacionalidad española, con domicilio en Madrid, calle Padilla, 17 y provista de CIF número A-41741802. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid tomo 12.904, folio 180, hoja M-207663 e inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestores de Entidades de Capital Riesgo de la CNMV con el número 7. Representada por D. Jorge Mataix Entero.

D. Jorge Mataix Entero, 45 años. Es licenciado en Derecho y en Ciencias Económicas por la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE).

Don Jorge Mataix se incorporó al Departamento de Capital Privado de AB Asesores en 1993 y es socio fundador del Grupo Nmás 1 y máximo ejecutivo de Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. En la actualidad es miembro del Consejo de Administración de Segur Ibérica y de Arco Bodegas Unidas, S.A. Con anterioridad a su incorporación a AB Asesores, había trabajado como Director General en Bestinver y en Manufactures Hannover (actualmente JP Morgan Chase).

Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L., sociedad de nacionalidad española, con domicilio en Oviedo, Plaza de la Escandalera número 2 y provista de CIF número B-33473760. Inscrita en el Registro Mercantil de Oviedo, tomo 1.960, folio 100, hoja As-14.616. Representada por D. Jesús Ruano Mochales.

D. Jesús Ruano Mochales, 38 años. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Complutense de Madrid (CUNEF) y Máster en Finanzas de la Universidad de Deusto.

D. Jesús Ruano Mochales es Director del Área de Empresas Participadas de Caja de Ahorros de Asturias ("Cajastur") y miembro del Comité de Dirección. Asimismo es representante de Cajastur en el Consejo de Administración de Sociedad Promotora de las Telecomunicaciones en Asturias, S.A. ("TeleCable"), Compañía Alimentaria Peñasanta, S.A. (Central Lechera Asturiana), CASER y SEDES, compañías participadas por Cajastur o sus filiales

Anteriormente había trabajado como Assistant Manager en el Chase Manhattan Bank y como Subdirector de Fusiones y Adquisiciones, cubriendo el Mercado español en NM Rothschild & Sons.

D. José Manuel Campa Fernández, 41 años. Licenciado en Derecho y en Económicas por la Universidad de Oviedo, Máster. y Ph.D. en economía por la Universidad de Harvard.

D. José Manuel Campa Fernández es miembro del órgano de administración de Campa Fernández Vigil S.A. y Campa Desarrollo S.L. Ha trabajado como consultor para instituciones

internacionales, organismos públicos y empresas privadas. En la actualidad es profesor de Economía Financiera y Titular de la Cátedra Grupo Santander de Gobierno Corporativo y Dirección de Instituciones Financieras. Es también director de investigación en IESE Business School y trabaja como consultor del Banco de España e investigador asociado del Center for Economic Policy Research de Londres. Anteriormente, desde 1991 hasta el año 2000 fue profesor en la Stern School of Business, Universidad de Nueva York.

D. Graciano García García, 66 años. Diplomado en Periodismo por la Escuela Oficial de Periodismo de Madrid.

Vinculado a empresas culturales y periodísticas, D. Graciano García García inició su trabajo como periodista en 1968 en el diario "La Nueva España", de Oviedo, colaborando al mismo tiempo en diversas publicaciones nacionales. En 1969 creó la revista Asturias Semanal de la que fue director desde sus inicios hasta el año 1977. Un año más tarde, fue promotor y director del periódico "Asturias Diario Regional", en el que permaneció hasta junio de 1979. En 1989 fundó Ediciones Nobel y desde 1996 publica la revista literaria Clarín. El 24 de septiembre de 1980, puso en marcha la Fundación Príncipe de Asturias.

Ha recibido numerosos premios y reconocimientos, entre otros, la Encomienda de la Orden del Mérito Civil, concedida por S. M. el Rey, el título de Hijo Adoptivo de Oviedo o la medalla de Oro de Asturias concedida por el Gobierno del Principado de Asturias.

D. Jorge Morral Hospital, 44 años. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (Especialidad Rama Empresa) por la Universidad de Barcelona y Diplomado en Dirección de Empresas por el I.E.S.E. (Universidad de Navarra). Censor Jurado de Cuentas y Miembro del Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.).

D. Jorge Morral Hospital, fue gerente de KPMG Peat Marwick y miembro de los comités de la firma de Management, Personal, Formación, Marketing y Desarrollo de Negocio. Ha sido director general y vicepresidente de filiales extranjeras del grupo Pronovias y director general corporativo del Grupo Europastry, donde en la actualidad ocupa el cargo de consejero delegado.

D. Carlos Puente Costales, 46 años. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid y Programa de Desarrollo Directivo en el Instituto de Estudios Superiores de la Empresa (IESE).

D. Carlos Puente Costales inició su carrera profesional en Ferrovial dónde ha desempeñado el cargo de director general del grupo Ferrovial-Agroman y director del grupo para el sector de Construcción Industrial y Servicios de dicho grupo. En el año 2000 fue nombrado consejero delegado de Corsán-Corviam, y en el año 2005 tras la fusión con Isolux, consejero delegado del Grupo Isolux-Corsán hasta marzo de 2006.

D. Alejandro Baigorri Moreno-Luque, 26 años. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Complutense de Madrid (CUNEF). Es miembro del Consejo de Administración de sociedades del grupo Bodybell y Aseguramiento Atecsa, S.L., y trabaja en Nmas1. Anteriormente, desarrolló su carrera profesional en el equipo de Financiación de Adquisiciones de Merrill Lynch en Londres.

De acuerdo con la información suministrada a la Sociedad por cada consejero, se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco últimos años, (ii) está relacionado con cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión o como alto directivo, durante los cinco últimos años, ni (iii) ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los cinco años anteriores.

No obstante la declaración anterior, Nmas1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. ("Nmas1") desempeñó el cargo de consejero en la entidad Cables Perti, S.A., sociedad que formaba parte de la cartera de Dinamia. Tras la desinversión y completada la salida de Dinamia de dicha sociedad, y en consecuencia, no desempeñando Nmas1 ya cargo alguno en el consejo de administración, Cables Perti, S.A. fue declarada en suspensión de pagos y posteriormente en quiebra.

14.1.4 Alta dirección:

La gestión de la Sociedad al nivel más elevado es ejercida, además de por el consejero ejecutivo mencionado en el apartado anterior, por las siguientes personas:

Nombre	Cargo	Edad
Don Iñaki Urbieto Arias	Director de Control y Gestión de Flota	44 años
Doña Elsa Bermúdez Sánchez	Directora de Operaciones y Compras	35 años
Don David Muntañola Prosper	Director Comercial y Grandes Cuentas	37 años
Don Antonio Trelles Suárez	Director Económico y Financiero	35 años
Don Orencio Muñoz Baragaño	Director de Recursos Humanos	48 años

A continuación se exponen la trayectoria y experiencia profesional de cada uno de los miembros del equipo directivo que no pertenecen al Consejo de Administración:

D. Antonio Trelles Suárez, 35 años. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, especialidad de Empresa y Máster en Derecho Financiero y Tributario por la Universidad de Oviedo. En dependencia directa del consejero delegado, es el responsable de consolidación contable y fiscal, contabilidad general de las sociedades filiales, fiscalidad, política de riesgos, estudio de adquisiciones y estrategia financiera, entre otros. Se incorporó a GAM en agosto de

2003, procedente del Grupo Duro Felguera, S.A., sociedad cotizada, donde trabajó como responsable de la consolidación fiscal y contable, asesoramiento fiscal nacional e internacional y auditoría interna.

Dña. Elsa Bermúdez Sánchez, 35 años. Licenciada en Derecho por la Universidad de Oviedo. Es la responsable de definir y coordinar la aplicación de la política de compras de GAM, realizar la identificación y homologación de los proveedores, los acuerdos marco de compras y hacer el análisis de rentabilidad por cada categoría de máquinas. Depende directamente del consejero delegado.

Dña. Elsa Bermúdez se incorporó a GAM en agosto de 2003. Anteriormente ya había ejercido funciones de dirección administrativa y financiera en las sociedades Carretillas del Principado, S.A., Hertz España, Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., Gloval Procesos Bolsa SIMCAV, S.A. y Cerámica de Villacé, S.L.

D. Orencio Muñoz Baragaño, 48 años. Licenciado en Derecho por la Universidad de Oviedo. Es Director de Recursos Humanos de GAM, dependiendo directamente del consejero delegado. D. Orencio Muñoz es el responsable de definir y coordinar la aplicación de la política de recursos humanos, en particular respecto de la selección, retribución, formación y prevención de riesgos laborales.

Se incorporó a GAM en noviembre de 2003, proveniente de Izar Construcciones Navales, S.A. donde había desempeñado funciones de alta dirección como director del Departamento de Organización y Recursos Humanos. También trabajó en La maquinista terrestre y Marítima, S.A. como responsable de la Asesoría Jurídica y Jefe del Departamento de Relaciones Industriales.

D. David Muntañola Prosper, 37 años. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, especialidad de análisis económico y economía cuantitativa y Executive MBA en el Instituto de Empresa. Es desde abril de 2004 Director Comercial de GAM, dependiendo del consejero delegado. En la Sociedad es responsable del diseño, apoyo y seguimiento del plan comercial y de marketing, definición, seguimiento y desarrollo del Departamento Industrial, encargándose asimismo de unificar las políticas comerciales de todas las delegaciones. Lleva a cabo también la gestión directa de las grandes cuentas. David Muntañola es también el delegado regional de GAM en Madrid.

Anteriormente a su incorporación a GAM había desempeñado puestos de dirección en el Grupo Alfaland, en Finanzauto, S.A. y en Dornier, S.A.

D. Iñaki Urbieta Arias, 44 años. Licenciado en Derecho y Diplomado en Económicas por la Universidad de Oviedo. Se incorpora a GAM en el año 2003, como Director del Departamento Industrial y Comercial, y en la actualidad es el Director de Control y Gestión de Flota.

Anteriormente había desempeñado puestos de responsabilidad en Hertz y en la sociedad Carretillas del Principado, S.A.

De acuerdo con la información proporcionada por los miembros de la alta dirección, la Sociedad hace constar que ninguno de los miembros de la alta dirección de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco últimos años, (ii) está relacionado con cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro de los órganos de administración, gestión y supervisión o como alto directivo durante los cinco últimos años, ni (iii) ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los cinco últimos años.

No obstante la declaración anterior, desde septiembre de 2003 hasta diciembre de 2004, Antonio Trelles fue consejero de una compañía en la que su tío era accionista propietario del 50%, llamada Trelles y Cárcaba, S.A. Durante el tiempo en que el señor Trelles fue consejero, no se produjo desequilibrio en la situación patrimonial de esta sociedad. En junio de 2005, los administradores de esa mercantil instaron voluntariamente un procedimiento concursal. Actualmente se negocia un convenio con los acreedores sociales.

No existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia en este subepígrafe.

Asimismo no existe tampoco relación familiar alguna entre las personas a las que se hace referencia a lo largo de todo el epígrafe 14, sean consejeros o miembros del equipo de alta dirección.

14.2 Conflicto de intereses

Según la información de que dispone la Sociedad, salvo por lo que se indica a continuación y en el apartado 19 del presente Documento de Registro, ninguno de los miembros del Consejo de Administración ni de los altos directivos mencionados en el apartado 14.1. anterior tiene conflicto de interés alguno entre sus deberes con la Sociedad y sus intereses privados de cualquier otro tipo, ni realiza actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

Además de las normas generales y en particular de las de los artículos 127 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas, el Reglamento del Consejo de Administración de GAM contiene normas específicas acerca de conflictos de interés. Cabe referirse en particular a las siguientes:

Lealtad del consejero. El consejero evitará los conflictos de intereses entre el mismo y sus familiares más directos, y la Sociedad, comunicando en todo caso su existencia, de no ser

evitables, al Consejo de Administración. El Consejero así mismo no autorizará y, en su caso, revelará las operaciones realizadas por familiares suyos o por sociedades en las que desempeña un puesto directivo o tiene una participación significativa. (Artículo 18. 3 del Reglamento del Consejo de Administración).

Obligación de no competencia. El consejero no podrá desempeñar, por sí o por persona interpuesta, cargos de todo orden en empresas o sociedades competidoras de GAM o de cualquier empresa de su Grupo, ni tampoco prestar en favor de las mismas servicios de representación o asesoramiento. (Artículo 20 del Reglamento del Consejo de Administración).

Oportunidades de negocio. Salvo que la Sociedad desista de explotar oportunidades de negocio previamente ofrecidas por el Consejo y su aprovechamiento sea autorizado por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, el consejero no puede aprovechar en beneficio propio cualquier posibilidad de realizar una inversión u operación comercial que haya surgido o se haya descubierto en el ejercicio de su cargo, utilizando los medios de información de la Sociedad o en circunstancias tales que permitan razonablemente suponer que el ofrecimiento del tercero estaba en realidad dirigido a la Sociedad. (Artículo 22 del Reglamento del Consejo de Administración).

Asimismo, el Consejo aprobará las operaciones que la Sociedad realice con consejeros, con accionistas significativos o representados en el Consejo, o con personas a ellos vinculados (“operaciones vinculadas”).

No precisarán, sin embargo, autorización del Consejo aquellas operaciones vinculadas que cumplan simultáneamente las tres condiciones siguientes:

1. Que se realicen en virtud de contratos de adhesión, cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a muchos clientes;
2. Que se realicen a precios o tarifas de mercado, fijados con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate;
3. Que su cuantía no sea importante para la Sociedad, es decir, cuando la cuantía de la operación no supere el uno por ciento de los ingresos anuales de la Sociedad.

La aprobación de operaciones vinculadas exigirá el previo informe favorable de la Comisión de Auditoría y Control. Los consejeros a los que afecte, además de no ejercer ni delegar su derecho de voto, se ausentarán de la sala de reuniones mientras el Consejo delibere y vote sobre ella.

Asimismo, el Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad, prevé la obligación y los mecanismos para que consejeros, directivos y personas vinculadas se abstengan de la preparación o realización de toda clase de prácticas actuaciones y conductas que puedan suponer un falseamiento de la libre formación de los precios de los Valores en los mercados secundarios organizados y un uso indebido de Información Privilegiada. En concreto determina que los consejeros y directivos se abstendrán de realizar operaciones personales sobre valores

en los treinta días anteriores a la fecha de formulación de las cuentas anuales por el Consejo de Administración o a la fecha de publicación de la información sobre resultados de la Sociedad.

Los consejeros y directivos, cuando hayan realizado directa o indirectamente, a través de una persona vinculada, alguna operación de suscripción, compra o venta de valores, al contado o a plazo, o de opciones de compra o venta de valores, deberán formular, dentro del plazo de 72 horas siguientes a la realización de una operación sobre valores, una comunicación detallada dirigida al Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad en la que se describan dicha operación, con expresión de fecha, cantidad y precio por acción u obligación, así como el saldo de valores resultante.

- *Acuerdos o compromisos con accionistas importantes, clientes o proveedores u otros, en virtud de los cuales, cualquier persona mencionada en el apartado 14.1 hubiera sido designada miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión o alto directivo.*

No existen acuerdos o compromisos con accionistas importantes, clientes o proveedores u otros, en virtud de los cuales, cualquier persona mencionada en el apartado 14.1 hubiera sido designada miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión o alto directivo. Sin perjuicio de lo cual y como se explica con más detalle en el apartado anterior, Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. representada por D. Jorge Mataix Entero, la entidad Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l, representada por D. Lorenzo Martínez Márquez y Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L., representada por D. Jesús Ruano Mochales, han sido designados consejeros dominicales.

- *Datos de toda restricción acordada por las personas mencionadas en el apartado 14.1 anterior del Documento de Registro sobre la disposición en determinado periodo de tiempo de su participación en los valores del Emisor.*

En los Contratos de Aseguramiento se incluirá un compromiso en virtud del cual GAM, Dinamia Capital Privado, S.C.R., Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.à.r.l., Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l. y Caja de Ahorros de Asturias se obligan a no emitir, ofrecer, vender, pignorar en garantía de obligaciones cuya exigibilidad pueda producirse antes del vencimiento del período señalado más adelante o de cualquier otro modo disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pudiera tener un efecto económico similar a la venta, o al anuncio de la venta, de acciones de GAM o valores convertibles o canjeables o cualesquiera otros instrumentos que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de GAM, incluso mediante transacciones con derivados, desde la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español, prevista para el día 11 de junio de 2006, y hasta los 180 días siguientes a la admisión a negociación de las acciones, prevista para el 13 de junio de 2006, salvo que medie autorización por escrito de la Entidad Coordinadora Global.

Igualmente, está previsto que al tiempo de la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español, Gloval Procesos Corporación 2000, S.A. (sociedad controlada al 85% por D. Pedro Luis Fernández Pérez), Malnero-González, S.L. (sociedad controlada al 87,29% por D. Manuel González Pérez), D. Orencio Muñoz Baragaño, D. Ignacio Urbieta Arias, Dña. Elsa Bermúdez Sánchez, D. David Muntañola Prosper y D. Antonio Trelles Suárez, asumirán un compromiso de “lock-up” en los términos indicados anteriormente, que se extenderá desde la firma del citado contrato de aseguramiento, prevista para el día 11 de junio de 2006, y hasta los 360 días siguientes a la admisión a negociación de las acciones, prevista para el 13 de junio de 2006.

Las anteriores restricciones no se aplicarán a: (i) el préstamo de valores y la opción de compra (“green shoe”) concedidos a la Entidad Coordinadora Global, la cual actúa en nombre y por cuenta de todas las Entidades Aseguradoras. No obstante, en caso de no ejecutarse dicha opción de compra y, por lo tanto, si no se ampliara la oferta, las acciones correspondientes quedarán sujetas al presente compromiso de “lock-up”; (ii) las transmisiones que realice GAM a sus consejeros, directivos y empleados, tanto con carácter gratuito como con un descuento sobre el precio de la Oferta, así como las que realice uno o varios accionistas de GAM para facilitar la disponibilidad de tales acciones por GAM para transmitir las a sus consejeros, directivos y empleados, según todo ello se describe en el apartado 15.1 siguiente; (iii) las transmisiones de acciones o concesión de opciones sobre acciones que realice GAM con motivo del establecimiento de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones de la Sociedad, según se describe en el apartado 15.1 siguiente; (iv) las transmisiones de acciones entre los accionistas y/o a sociedades de sus respectivos grupos; siempre que los receptores de las acciones acepten expresamente quedar sometidos al presente pacto de “lock-up”; y (v) las realizadas en el contexto de eventuales Ofertas Públicas de Adquisición.

15 REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por la Sociedad y sus filiales a las personas mencionadas en el apartado 14.1.1. y 14.1.4. anteriores por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona a la Sociedad o sus filiales

15.1.1 Remuneraciones pagadas a los miembros del Consejo de Administración relacionados en el apartado 14.1.1.

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005, se abonaron 90 miles de euros en concepto de remuneración al órgano de administración de la Sociedad. La remuneración del Consejo de Administración correspondiente al ejercicio 2005 fue asignada íntegramente a su consejero delegado, Don Pedro Luis Fernández Pérez, en atención a los servicios prestados a la

Sociedad durante dicho ejercicio. Dicha remuneración fue acordada por la Junta General de GAM celebrada el 28 de diciembre de 2005 y repartida por el Consejo de Administración en reunión celebrada el mismo día.

Según la redacción del artículo 9º de los Estatutos Sociales de GAM, en la redacción vigente en 2005, durante dicho ejercicio, la remuneración anual del Consejo de Administración consistía en una asignación fija a determinar por la Junta General, compatible con otras percepciones profesionales o laborales que correspondan a los consejeros. La asistencia a las reuniones del Consejo de Administración no se encontraba remunerada.

Adicionalmente, se abono a la sociedad Uno de Febrero, S.L., por los servicios de asesoramiento y de gestión prestados a GAM durante el ejercicio 2005, la cantidad de 388 miles de euros (210 miles de euros y 227 miles de euros en los ejercicios 2003 y 2004 respectivamente). D. Pedro Luis Fernández, participa en un 40% en el capital social de Uno de Febrero, S.L. El citado contrato ha sido resuelto con efectos desde el 1 de enero de 2006.

Ninguna de las filiales de GAM abonó cantidad alguna en concepto de retribución a los administradores durante el ejercicio 2005.

Por otro lado, la junta general de accionistas de la Sociedad celebrada el día 19 de mayo de 2006, aprobó la remuneración para los miembros del Consejo de Administración correspondiente al ejercicio 2006. El citado acuerdo fue adoptado de conformidad con el nuevo régimen establecido al efecto en el artículo 30 de los estatutos sociales aprobados por la junta general de accionistas el 3 de mayo de 2006 y que se describe en el apartado 21.2.2 siguiente. Así, cada uno de los consejeros percibirá una cantidad fija de 12.000 euros (que será abonada proporcionalmente si el consejero no hubiera ocupado dicho cargo durante todo el ejercicio), y 3.000 euros en conceptos de asistencia a cada una de las sesiones del Consejo de Administración y de sus comisiones que tengan lugar a partir de la fecha de admisión a cotización.

Asimismo la citada junta aprobó la entrega a los consejeros ejecutivos de (i) una cantidad máxima de 320.000 euros en concepto de retribución fija adicional a la prevista en el párrafo anterior, a determinar por el consejo de administración y que incluirá cualquier retribución en especie a percibir por dichos consejeros y (ii) una retribución variable por importe de 225.000 euros que se devengará únicamente si el EBITDA correspondiente al ejercicio 2006 crece al menos un 14% respecto al EBITDA resultante de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005. Si el crecimiento del EBITDA no alcanzara el porcentaje señalado, no se devengará cantidad alguna por este concepto. Esta retribución se someterá a la aprobación de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en la primera sesión de la misma, que tendrá lugar tras la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad. En relación con tales acuerdos, se hace constar que el 19 de mayo de 2006, D. Pedro Luis Fernández, consejero ejecutivo de GAM ha suscrito con la Sociedad un contrato con efectos

a partir del 1 de enero de 2006, que regula el régimen de obligaciones, responsabilidades y atribuciones en el desempeño de su cargo y que establece una retribución fija y variable que se corresponde con lo acordado por la Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 y una indemnización equivalente al total de la retribución (fija y variable) percibida en los dos años anterior a su cese, que en todo caso estará sujeta a la aprobación de la Junta General de Accionistas, al igual que sucede con la retribución fija y variable.

Las citadas cantidades se entienden sin perjuicio de la participación de los consejeros ejecutivos en el plan de opciones sobre acciones que se describe en el apartado 15.1.2 siguiente.

De conformidad con la remuneración aprobada por la Junta General de Accionistas, a 30 de abril de 2006, se ha devengado en concepto de remuneración a los consejeros (incluido el consejero ejecutivo) aproximadamente la cantidad de 125 miles de euros.

15.1.2 Remuneraciones pagadas a los altos directivos relacionados en el apartado 14.1.4

Concepto (1)	31/12/2005 (en miles de euros)
Sueldos y salarios satisfechos por GAM	
Retribución fija	341
Retribución variable	96
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del Grupo	
Retribución fija	0
Retribución variable	0
TOTAL	437

(1) Excluye las remuneraciones correspondientes al consejero delegado.

El gasto devengado en conceptos retributivos por los altos directivos, mencionados en el apartado 14.1.4 anterior, (y que coinciden con los directivos que prestaban sus servicios a la Sociedad a 31 de diciembre de 2005) durante el primer trimestre de 2006 asciende a 130 miles de euros.

En relación con la política retributiva de los directivos que se detallan en el cuadro anterior, destacamos lo siguiente:

- (1) Los contratos de los altos directivos contemplan una retribución variable en función del cumplimiento de determinados objetivos previamente fijados, dicha remuneración supone el 30% del total de la remuneración pagada a dichos directivos.
- (2) Ninguno de los contratos con los altos directivos contempla cláusulas de blindaje ni indemnizaciones superiores a las legalmente previstas. No obstante, los contratos con los altos directivos, con la excepción del contrato de D. David Muntañola, incluyen una cláusula remunerada de no competencia post-contractual que recoge la obligación del directivo de abstenerse de realizar actividades de cualquier tipo que puedan resultar concurrentes, complementarias o sustitutivas de las actividades de GAM, durante un plazo de uno (1) o dos (2) años, según los casos, desde la extinción del contrato con la Sociedad. La Sociedad abona a los directivos diferentes cantidades en concepto de

compensación por el cumplimiento del pacto de no competencia post-contractual. Dichas cantidades se abonan, de forma prorrateada y coincidiendo con el abono mensual del salario, durante el periodo de vigencia del contrato laboral.²³

- (3) Los altos directivos perciben también remuneración en especie consistente en el uso y disfrute de un vehículo cedido a cada uno de ellos por GAM, quién corre con todos los gastos asociados al dicho uso. Asimismo GAM ha suscrito una serie de pólizas de seguro a favor de los altos directivos, y de su consejero delegado, como se describe en el apartado 15.2 siguiente.
- (4) Las cantidades incluidas en el cuadro anterior son pagadas por la matriz y no se ha abonado cantidad alguna por parte de las filiales de GAM.

Asimismo, la Sociedad ha aprobado, mediante acuerdo de la Junta General de Accionistas celebrada el 19 de mayo de 2006, un sistema de retribución principalmente para directivos y ejecutivos del Grupo GAM referenciado al valor de las acciones de la Sociedad GAM (en adelante el “Plan de Opciones sobre Acciones”), que podrá incluir a otros empleados del Grupo y cuya ejecución será posterior a la fecha de admisión a cotización en la Bolsa de las acciones de la Sociedad. Dicho Plan de Opciones sobre Acciones se articulará a través de la entrega gratuita de opciones intransmisibles para la compra de acciones de GAM a un precio determinado, condicionado a la permanencia en el Grupo hasta la fecha del ejercicio de las opciones.

El resto de características básicas del Plan de Opciones sobre Acciones serán las siguientes:

- a) **Destinatarios:** serán beneficiarios los directivos de las empresas pertenecientes al Grupo GAM, considerándose como tales a estos efectos, el consejero delegado de GAM, los directores de las áreas funcionales del Grupo (recursos humanos, finanzas, etc.) y los delegados de las direcciones regionales; y otros empleados del Grupo GAM.

Los 29 beneficiarios quedarán incluidos en cuatro niveles o grupos, según los criterios que indique la Sociedad (jerárquicamente, volumen de negocio de la delegación a la que pertenecen, etc.), previéndose la entrega de opciones por un número determinado de acciones según el grupo en el que sea incluido.

- b) **Número de acciones:** el número de acciones que podrá optar a comprar cada beneficiario resultará de dividir un montante individual en euros en función del grupo al que se asigne el beneficiario, según se indica a continuación, entre el precio de la Oferta previa a la admisión a negociación.

²³ La remuneración por el pacto de no competencia post-contractual está incluida en la tabla anterior donde se detallan los conceptos retributivos percibidos por los altos directivos.

Así, se prevé que al consejero delegado de GAM, como único integrante del primer grupo, se le otorguen opciones de compra de un número de acciones cuyo valor conjunto, según el precio de la Oferta previa a la admisión a negociación, sea de 1.000.000 euros.

Respecto de los integrantes de los tres grupos restantes de directivos está previsto que se le otorguen a cada beneficiario opciones de compra de un número de acciones cuyo valor conjunto, según el precio de la Oferta previa a la admisión a negociación, sea de 100.000, 50.000 y 20.000 euros, respectivamente.

Se prevé que el número total de acciones que se tomarán como referencia con objeto de fijar las opciones que tendrán derecho a comprar todos los beneficiarios ascenderá a una cuantía aproximada de 2.600.000 euros, según el precio de la Oferta previa a la admisión a negociación. No obstante, esta cuantía podrá ser objeto de ajuste en caso de que se produzcan nuevas incorporaciones o modificaciones al plan.

- c) **Fecha de concesión:** la que acuerde el Consejo de Administración a contar desde la fecha de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.
- d) **Duración del plan y plazos:** el Plan de Opciones sobre Acciones tendrá una duración total de seis años desde la fecha de concesión.

Dentro de ese plazo total, habrá un primer periodo de maduración de las opciones o exclusión de ejercicio (*vesting period*) de tres años. Transcurrido ese primer periodo, se abrirá el periodo de ejercicio (*exercise period*), de otros tres años.

- e) **Precio de ejercicio:** el precio de ejercicio de las opciones será el precio de la Oferta previa a la admisión a negociación.
- f) **Condición resolutoria:** el Plan de Opciones sobre Acciones quedará resuelto y sin efecto alguno en el caso en que no se hubiera producido la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.
- g) **Acciones objeto de las opciones:** La Sociedad podrá adquirir acciones propias, cumpliendo con los requisitos legales, para atender el ejercicio de las opciones por parte de los beneficiarios. Alternativa o complementariamente, la Sociedad podrá establecer otros mecanismos para que se atiendan los ejercicios de las opciones, como por ejemplo, la contratación de una entidad financiera que adquiera acciones en el mercado o incluso, previo cumplimiento de los requisitos legales, la emisión de acciones nuevas.

El citado plan será desarrollado y ejecutado por el Consejo de Administración de la Sociedad, siguiendo las recomendaciones y directrices de la Comisión de Nombramiento y Retribuciones del Consejo de Administración.

Con carácter adicional al plan de opciones sobre acciones descrito anteriormente, el Consejo de Administración, en sesión celebrada el día 19 de mayo de 2006, los siguientes planes:

A.- Entrega gratuita de acciones.

GAM ofrecerá la posibilidad de adquirir gratuitamente acciones a todos los empleados de la Sociedad y de sus filiales (excluido el consejero delegado). El número de acciones que se entregarán a cada uno de los empleados dependerá del número de años de antigüedad dentro de la empresa. El número total de acciones que como máximo podrá entregarse bajo de este plan de acciones será de 7.158. Las acciones serán entregadas a los empleados en el plazo de dos (2) meses a contar desde la fecha de admisión a cotización de las acciones.

Los empleados que se beneficien de este programa deberán mantener las acciones durante un plazo mínimo de un (1) año.

B.- Entrega de acciones con descuento.

La Sociedad ofrecerá a los trabajadores incluidos en el plan de opciones sobre acciones descrito anteriormente (con exclusión del consejero delegado), la posibilidad de adquirir acciones de la Sociedad con un descuento del 20% sobre el precio de la Oferta previa a la admisión a negociación, con la única obligación de retener dichas acciones durante un periodo de un (1) año.

El número máximo de acciones que se ofrecerá a los empleados bajo este plan de acciones será de 200.000.

Cada uno de los trabajadores tendrá derecho a adquirir un número máximo de acciones bajo este programa en función de su inclusión en tres categorías.

De igual modo, los trabajadores que se acojan a este plan, recibirán sus acciones, previo pago del importe correspondiente, en el plazo de dos (2) meses a contar desde la fecha de admisión a cotización de las acciones.

Con el fin de poder atender los compromisos derivados de los planes A y B descritos anteriormente, Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.à.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l., como accionistas de GAM, transmitirán a GAM, en la fecha de la operación (esto es el 12 de junio de 2006), al margen del procedimiento de la Oferta y al precio de ésta, un máximo de 207.158 acciones para hacer frente a la entrega de acciones gratuitas y a las solicitudes que se reciben en virtud del plan de entrega de acciones con descuento. En este sentido Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. transmitirá un máximo de 103.580 acciones, Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.à.r.l. un máximo de 83.970 acciones e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l. transmitirá un máximo de 19.608 acciones.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.

En fecha 26 de marzo de 2004, GAM suscribió un seguro de vida con la compañía aseguradora Swiss Life (España) S.A., en favor de Pedro Luis Fernández Pérez y determinados altos directivos de la Sociedad. Los riesgos cubiertos por dicha póliza son los de fallecimiento o incapacidad permanente total de cualquiera de los asegurados, contemplándose una indemnización de 300.000 euros en caso de fallecimiento y de 120.000 euros en caso de incapacidad permanente. La póliza de seguro tiene una duración anual y ha sido renovada para el ejercicio 2006.

Asimismo, la Sociedad tiene contratado un seguro médico con la compañía aseguradora ING Nationale Nederlanden en favor de Pedro Luis Fernández Pérez y determinados altos directivos de la Sociedad. La póliza cubre la asistencia sanitaria en medicina general y especializada y la hospitalización del asegurado y su familia tanto en los países miembros de la Unión Europea como en los Estados Unidos con un capital máximo anual por asegurado de 1.000.000 de euros. La póliza está en vigor y ha sido renovada para el ejercicio 2006.

Las cantidades abonadas en concepto de primas por los seguros suscritos por GAM a favor del consejero delegado y de algunos directivos mencionados anteriormente ascendieron a 4, 25 y 20 miles de euros en los ejercicios 2004, 2005 y 2006 respectivamente.

Por otro lado, ninguna de las compañías del Grupo GAM abona cantidad alguna en concepto de pensión, jubilación o similares a favor de los miembros del Consejo de Administración o de los altos directivos.

No han existido otras remuneraciones a favor de los miembros del Consejo de Administración y altos directivos durante el ejercicio 2005, distintas de las que se mencionan en este apartado y en el apartado 14 anterior.

16 PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo.

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombramiento / reelección	Fecha de expiración del mandato
D. Pedro Luis Fernández Pérez	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	28 de julio de 2003	28 de julio de 2007
D. Carlos Fernández Araoz	Vicepresidente	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (5)	19 de mayo de 2010
Inversiones en Alquiler de Maquinaria, II, S.á.r.l, representada por D. Lorenzo Martínez Márquez	Consejero	Dominical(1)	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (5)	19 de mayo de 2010
Nmás 1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A., representada por D. Jorge Mataix Entero	Consejero	Dominical (2)	27 de junio de 2003	27 de junio de 2007
Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L., representada por D. Jesús Ruano Mochales	Consejero	Dominical (3)	27 de junio de 2003	27 de junio de 2007
D. José Manuel Campa Fernández	Consejero	Externo (4)	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (5)	19 de mayo de 2010
D. Graciano García García	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (5)	19 de mayo de 2010
D. Jorge Morral Hospital	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (5)	19 de mayo de 2010
D. Carlos Puente Costales	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 (5)	19 de mayo de 2010

- (1) Tal y como se indica en el apartado 18 siguiente, la propia Inversiones en Alquiler de Maquinaria, II, S.á.r.l posee una participación en el capital social de GAM en los términos que allí se indican.
- (2) Nombramiento impulsado por Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A es la entidad gestora de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.
- (3) Nombramiento impulsado por Caja de Ahorros de Asturias.
- (4) Según el artículo 3 del Reglamento del Consejo de Administración podrán existir consejeros externos que no puedan ser considerados dominicales ni independientes, siempre que la Sociedad explique tal circunstancia y sus vínculos, ya sea con la Sociedad o sus directivos, ya con sus accionistas. En este sentido se hace constar que la Junta General de Accionistas ha procedido al nombramiento de don José Manuel Campa Fernández, en atención a su experiencia, valía y conocimientos profesionales. Don José Manuel Campa fue consejero delegado de GAM por el plazo de un mes, en el momento de su fundación, hace ahora tres años (desde 27 de junio de 2003 a 28 de julio de 2003). Aunque cabe entender que esta circunstancia, coyuntural, no tendría que comprometer su independencia, dado que además, las funciones efectivas por él desempeñadas durante ese corto espacio de tiempo, en el momento inicial de la vida de la Sociedad no fueron ejecutivas, con el fin de permitir que la Sociedad pueda aprovecharse de sus cualidades como consejero y a la vez de evitar cualquier

controversia, se ha decidido su nombramiento como consejero externo, evitando la calificación de independiente.

(5) El nombramiento será efectivo a partir de la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.

Con excepción de la indemnización equivalente a la retribución percibida por todos los conceptos en los dos años anteriores a su cese conforme a lo descrito en el apartado 15.1.1, establecida a favor del consejero delegado, no existen contratos con los miembros del Consejo de Administración de GAM o de cualquiera de sus filiales, en los que se prevean beneficios para las citadas personas a su terminación.

16.3 Información sobre el comité de auditoría y el comité de nombramiento y retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno.

Comisión de Auditoría y Control

La Comisión de Auditoría y Control está contemplada tanto en el artículo 28 de los Estatutos Sociales como en el artículo 33 del Reglamento del Consejo de Administración y se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 19 de mayo de 2006.

Según los estatutos sociales y el Reglamento del Consejo de Administración:

La Comisión de Auditoría y Control estará integrada por un mínimo de 3 consejeros. Todos sus miembros serán consejeros externos. Los consejeros independientes serán mayoría. Su presidente será también un consejero independiente.

La Comisión de Auditoría y Control se reunirá con la periodicidad que se determine y cada vez que lo convoque su Presidente o lo soliciten dos de sus miembros. Cualquier miembro del equipo directivo o del personal de la Sociedad que fuese requerido a tal fin estará obligado a asistir a las reuniones de la Comisión y a prestarle colaboración y acceso a la información de que disponga. Para el cumplimiento de sus funciones la Comisión tendrá a su disposición los medios necesarios para un funcionamiento independiente. La Comisión adoptará sus decisiones o recomendaciones por mayoría de votos.

El Reglamento del Consejo de Administración establece que la Sociedad dispondrá de un servicio de auditoría interna que, bajo la supervisión de la Comisión de Auditoría y Control, velará por el buen funcionamiento de los sistemas internos de información y control. En tanto la Sociedad no disponga de dicho servicio, se evaluará, al menos una vez al año, la conveniencia o

no de crearlo, correspondiendo en tal caso a la Comisión de Auditoría y Control la supervisión de los citados sistemas. A día de hoy, GAM no ha creado este servicio de auditoría interna.

El responsable del servicio de auditoría interna o, en ausencia de dicho servicio, el responsable máximo del control interno de gestión presentará a la Comisión de Auditoría y Control su plan anual de trabajo; le informará directamente de las incidencias que se presenten en su desarrollo; y le someterá al final de cada ejercicio un informe de actividades.

La política de control y gestión de riesgos cuya supervisión corresponde a la Comisión de Auditoría y Control identificará al menos:

- a) Los distintos tipos de riesgo (operativos, tecnológicos, financieros, legales, reputacionales...) a los que se enfrenta la Sociedad, incluyendo entre los financieros o económicos, los pasivos contingentes y otros riesgos fuera de balance;
- b) La probabilidad de que se materialicen y la fijación del nivel de riesgo que la Sociedad considere aceptable;
- c) Las medidas previstas para mitigar el impacto de los riesgos identificados, en caso de que llegaran a materializarse;
- d) Los sistemas internos de información y control que se utilizarán para controlar y gestionar los citados riesgos, incluidos los pasivos contingentes o riesgos fuera de balance.

Corresponden a la Comisión de Auditoría y Control las siguientes funciones:

- a) En relación con los sistemas de información y control interno:
 - (i) Supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera relativa a la Sociedad y, en su caso, al grupo, revisando el cumplimiento de los requisitos normativos y la correcta aplicación de los criterios contables.
 - (ii) Revisar periódicamente los sistemas internos de control y gestión de riesgos, para que los principales riesgos se identifiquen, gestionen y den a conocer adecuadamente.
 - (iii) Velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna; proponer la selección, nombramiento, reelección y cese del responsable del servicio de auditoría interna; proponer el presupuesto de ese servicio; recibir información periódica sobre sus actividades; y verificar que la alta dirección tiene en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes.
 - (iv) Establecer y supervisar un mecanismo que permita a los empleados comunicar, de forma anónima o confidencial, las irregularidades que adviertan en el seno de la empresa.
- b) En relación con el auditor externo:

- (i) Elevar al Consejo las propuestas de selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor externo, así como las condiciones de su contratación.
- (ii) Recibir regularmente del auditor externo información sobre el plan de auditoría y los resultados de su ejecución, y verificar que la alta dirección tiene en cuenta sus recomendaciones.
- (iii) Asegurar la independencia del auditor externo y, a tal efecto:
 - o La Sociedad comunicará como hecho relevante a la CNMV el cambio de auditor y explicará las razones que lo justifiquen.
 - o Se asegurará de que la Sociedad y el auditor respetan las normas vigentes sobre prestación de servicios distintos a los de auditoría, los límites a la concentración del negocio del auditor y, en general, las demás normas establecidas para asegurar la independencia de los auditores;
 - o En caso de renuncia del auditor externo, examinará las circunstancias que la hubieran motivado.

La Comisión de Auditoría y Control informará al Consejo, con carácter previo a la adopción por éste de las correspondientes decisiones, sobre los siguientes asuntos:

- a) La información financiera que, por su condición de cotizada, la Sociedad deba hacer pública periódicamente. La Comisión de Auditoría y Control se asegurará de que las cuentas intermedias se formulan con los mismos criterios contables que las anuales y, a tal fin, considerará la procedencia de una revisión limitada del auditor externo.
- b) La creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales, así como cualesquiera otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia del grupo.
- c) Las operaciones vinculadas.

También corresponde a la Comisión de Auditoría y Control la supervisión del cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo.

La composición de la Comisión de Auditoría y Control, a la fecha del presente Folleto, es la siguiente:

Miembro de la Comisión de Auditoría y Control	Carácter:
D. Lorenzo Martínez Márquez ⁽¹⁾	Dominical
D. Jorge Morral Hospital	Independiente
D. Carlos Puente Costales	Independiente

(1) En representación de Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l.

Esta previsto que la Comisión de Auditoría y Control nombre, de entre sus miembros, un presidente en la primera sesión que celebre tras la admisión a cotización.

Comisión de Nombramientos y Retribuciones

El artículo 29 de los Estatutos Sociales se refiere a la posibilidad de que el Consejo de Administración de GAM cree una Comisión de Nombramientos y Retribuciones. El artículo 32 del Reglamento del Consejo de Administración la hace obligatoria. Esta Comisión se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 19 de mayo de 2006.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará integrada por un mínimo de 3 consejeros. Todos sus miembros serán consejeros externos. Los consejeros independientes serán mayoría. Su presidente será también un consejero independiente.

La Comisión se reunirá con la periodicidad que se determine y cada vez que lo convoque su Presidente o lo soliciten dos de sus miembros.

Corresponderán a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, entre otras, las siguientes funciones:

- a) Evaluar las competencias, conocimientos y experiencia del Consejo, describir las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos que deban cubrir cada vacante, y evaluar el tiempo y dedicación precisos para que puedan desempeñar bien su cometido.
- b) Examinar u organizar, de la forma que se entienda adecuada, la sucesión del Presidente y del primer ejecutivo y, en su caso, hacer propuestas al Consejo, para que dicha sucesión se produzca de forma ordenada y bien planificada.
- c) Informar los nombramientos y ceses de altos directivos que el primer ejecutivo proponga al Consejo.
- d) Informar al Consejo sobre las cuestiones de diversidad de género.

Igualmente, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 12 del Reglamento del Consejo de Administración, la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros que se eleve por el Consejo a la Junta General de Accionistas, así como su nombramiento provisional por cooptación, se aprobará por el Consejo a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, en el caso de consejeros independientes y previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, en el caso de los restantes consejeros.

En relación con las retribuciones, corresponderá a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones:

- a) Proponer al Consejo de Administración:
 - i) La política de retribución de los consejeros y altos directivos;

- ii) La retribución individual de los consejeros y la aprobación de los contratos que la Sociedad suscriba con cada consejero ejecutivo;
 - iii) Las modalidades de contratación de los altos directivos.
- b) Velar por la observancia de la política retributiva establecida por la Sociedad.

Por último, también de conformidad con lo dispuesto en el artículo 12 del Reglamento del Consejo de Administración, en relación con la participación de la mujer en los órganos de gobierno de la Sociedad, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones deberá velar para que al proveerse nuevas vacantes:

- a) Los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras;
- b) La compañía busque deliberadamente, e incluya entre los potenciales candidatos, mujeres que reúnan el perfil profesional buscado.

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a la fecha del presente Folleto, es la siguiente:

Miembro de la Comisión de Nombramiento y Retribuciones	Carácter:
D. José Manuel Campa Fernández	Externo
D. Carlos Fernández Araoz	Independiente
D. Graciano García García	Independiente

Esta previsto que la Comisión de Nombramientos y Retribuciones nombre, de entre sus miembros, un presidente en la primera sesión que celebre tras la admisión a cotización.

16.4 Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el emisor no cumple ese régimen.

A la fecha actual, está pendiente de aprobación definitiva un nuevo Anteproyecto de Código Unificado de recomendaciones sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas, elaborado por el Grupo Especial de Trabajo sobre buen gobierno de la CNMV y publicado en forma de Proyecto el 18 de enero de 2006. Aunque no existe por lo tanto un nuevo Código, GAM ha querido seguir las recomendaciones contenidas en el Proyecto pues comparte los principios que lo inspiran y las soluciones que propone.

Por lo tanto, GAM cumplirá el régimen de gobierno corporativo contenido en las directrices incluidas en el Proyecto de Código Unificado, con excepción de la recomendación 43 acerca de

“programas de orientación de nuevos consejeros” según la cual la sociedades tendrían que establecer un programa de formación que permita un conocimiento rápido y suficiente sobre la empresa y las normas de gobierno corporativo destinado a los nuevos consejeros, así como programas de actualización en determinadas circunstancias. GAM entiende que la formación y la autoinformación es un deber que en primera instancia corresponde al consejero.

En cuanto a la diversidad de género en el seno del Consejo incluida en la recomendación 19 del Proyecto, se ha velado para que el procedimiento de búsqueda de consejeros no adolezca de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de mujeres. Además, GAM ha buscado incluir entre los potenciales candidatos mujeres que reunieran el perfil profesional deseado. Pese a ello, la composición del Consejo de Administración de GAM tras la admisión a negociación no incluirá consejeras, al haberse optado por otros candidatos, todos ellos hombres. En todo caso, tal y como establece el artículo 12.4 del Reglamento del Consejo, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones velará para que cuando se produzcan nuevas vacantes, se sigan procedimientos que permitan la diversidad de género en el seno del Consejo de Administración.

La Sociedad ha adaptado su página web a los requisitos exigidos por la normativa del mercado de valores para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante.

17 EMPLEADOS

17.1 Número de empleados y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad.

17.1.1 Personal laboral

El número medio de personas empleadas en el conjunto de sociedades integrantes del Grupo GAM en el curso de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005, por categoría, ha sido el siguiente:

CATEGORÍA	2005	2004	2003
Dirección (1)	17	15	12
Administración (2)	109	85	75
Comercial (3)	103	49	35
Tráfico/ Transporte (4)	355	265	230
Taller (5)	314	207	169
Total	898	621	521

Descripción de las funciones de cada una de las categorías:

(1) En el apartado Dirección se encuentran incluidos tanto los altos directivos de GAM como el personal dedicado a la gestión de las áreas funcionales de los departamentos de GAM y a la gestión de las delegaciones de cabecera.

- (2) En la categoría de Administración se encuentran encuadradas las personas que realizan labores relacionadas con la contabilidad, facturación, compras, cobros, informática, recursos humanos y similares.
- (3) El concepto de Comercial integra al equipo de ventas de GAM y las personas que realizan las labores administrativas de apoyo comercial.
- (4) En el epígrafe de Tráfico y Transporte se integran las personas que hacen las tareas relacionadas con la entrega y recogida de las máquinas (albaranes, recepción de llamadas, etc.), la gestión logística y los conductores de los vehículos utilizados para la entrega y recogida de máquinas. También se integran en este grupo los operarios de maquinaria que se alquila con conductor (grúas autopropulsadas, excavadoras, bombas de hormigón, camiones grúa, etc.), los operarios dedicados al montaje y desmontaje de andamios y los conductores de camión que realizan transportes para nuestros clientes.
- (5) Finalmente, el equipo de Taller incluye el personal que realiza labores de mantenimiento preventivo y correctivo de la maquinaria (mecánicos, electricistas, electromecánicos, chapistas, pintores y peones) y personal de gestión y administración de talleres y almacenes.

A continuación se incluye la distribución geográfica de los empleados de GAM:

PLANTILLAS AÑO 2005	
Área geográfica (1)	31 de diciembre de 2005
Noroeste	336
País Vasco y Navarra	240
Centro	159
Sur	171
Otros	87
No asignados	25
TOTAL	1.018

- (1) La referencia País Vasco y Navarra, comprende la dirección regional Norte; la referencia Centro comprende las direcciones de Madrid Norte y Madrid Sur; la referencia Sur, las direcciones regionales Suroeste y Sureste; la referencia Otros, las direcciones de Este, Levante, Canarias, Portugal y Noreste; y la referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.

A fecha 31 de marzo de 2006 la plantilla de GAM contaba con 1.093 trabajadores, que se desglosaban en las siguientes categorías:

CATEGORÍA	31 de marzo de 2006
Dirección	18
Administración	141
Comercial	416
Tráfico/ Transporte	390
Taller	128
Total	1093

El número de trabajadores eventuales suponen, a 31 de diciembre de 2005, el 29% del total de trabajadores del Grupo, correspondiendo esta cifra principalmente a contratos eventuales por circunstancias de la producción y a contratos de formación o prácticas.

Respecto de la política de incorporaciones, dependiendo de las circunstancias del mercado y eventuales oscilaciones en la necesidad productiva, los trabajadores se incorporan a la Sociedad con contratos eventuales por circunstancias de la producción (con una duración máxima de 12 meses), o en aquellos casos en los que es posible, con contratos de formación o prácticas (con una duración máxima de 24 meses), los trabajadores inician su relación laboral a través de esta modalidad, a cuya finalización, algunos se transforman en contratos indefinidos ordinarios, sin perjuicio de las contrataciones indefinidas que se realicen inicialmente por GAM.

Finalmente, conforme a lo descrito en el apartado 5.1.5 anterior, tras la firma del acuerdo de admisión a cotización ni los altos directivos del apartado 14.1.4 ni el consejero delegado y presidente están sujetos ya a ninguna obligación de permanencia en la Sociedad.

17.1.2 Profesionales autónomos

No existen profesionales autónomos que presten sus servicios a la Sociedad o a las sociedades del Grupo.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1

Los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1 son titulares directos o indirectos de las acciones de GAM que se incluyen en tabla siguiente. Las cifras incluidas en la tabla se han calculado asumiendo: (i) la amortización de las acciones de Clase A que se ejecutará con carácter simultáneo a la ejecución de la ampliación de capital correspondiente a la Oferta Pública de Suscripción que se describe en la Nota sobre las Acciones, (ii) la suscripción completa de la citada ampliación de capital, (iii) el ejercicio íntegro de la opción de compra

(“*green-shoe*”), y (iv) la transmisión por parte de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.á.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.á.r.l. a GAM en la fecha de la Oferta del número máximo de acciones previsto para permitir la ejecución de los planes de entrega gratuita y con descuento de acciones descritos en el apartado 15.1. (esto es, 207.158 acciones; 103.580 a transmitir por Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., 83.970 a transmitir por Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.á.r.l. y 19.608 a transmitir por Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.á.r.l., respectivamente). Asimismo, se hace constar que determinados accionistas incluidos en la tabla pueden resultar beneficiarios del plan de incentivos de la Sociedad descrito en apartado 15.1 anterior, aumentando en consecuencia su participación respecto a la incluida en la presente tabla.

Accionista	Después de la Oferta		
	Nº acciones directas	Nº acciones indirectas	% capital
Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (1)	2.805.750	-	9,84%
Caja de Ahorros de Asturias	1.425.000	-	5,00%
Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.á.r.l.	2.274.595	-	7,98%
Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.á.r.l.	531.157	-	1,86%
Gloval Procesos Corporación 2000, S.A.	2.723.576	-	9,56%
Malnero-González, S.L.	354.670	-	1,24%
Antonio Trelles Suárez	18.720	-	0,07%
David Muntañola Prosper	15.600	-	0,05%
Elsa Bermúdez Sánchez	18.720	-	0,07%
Ignacio Urbieto Arias	18.720	-	0,07%
Orencio Muñoz Baragaño	15.600	-	0,05%
D. Pedro Luis Fernández Pérez (2)		2.723.576	9,56%
D. Carlos Fernández Araoz	-	-	-
Nmás 1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A.	-	-	-
Lorenzo Martínez Márquez	-	-	-
D. Jesús Ruano Mochales	-	-	-
D. Alejandro Baigorri Moreno-Luque	-	-	-
D. Jorge Mataix Entero	-	-	-
Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L. (3)	-	1.425.000	5,00%
D. José Manuel Campa Fernández	-	-	-
D. Graciano García García	-	-	-
D. Jorge Morral Hospital	-	-	-
D. Carlos Puente Costales	-	-	-
Beneficiarios del plan de incentivos	207.158	-	0,73%
Capital flotante	18.090.734	-	63,48%
TOTAL	28.500.000	-	-

(1) Sociedad de capital riesgo cuya entidad gestora es Nmás1 Capital Privado., S.G.E.C.R., S.A.

(2) El titular directo de la participación es Gloval Procesos Corporación 2000, S.A.

(3) El titular directo de la participación es Caja de Ahorros de Asturias.

La Sociedad ha previsto un plan de opciones sobre acciones así como la participación en el capital mediante la entrega de acciones con descuento, con las características establecidas en el apartado 15.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.

GAM ha aprobado un programa de incentivos para empleados consistente en la entrega de acciones gratuitamente y compra de acciones con descuento, en los términos y condiciones que se describen en el apartado 15 anterior.

18 ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Accionistas principales²⁴:

Los principales accionistas de la Sociedad, a la fecha de aprobación del Folleto son los que se incluyen en la tabla siguiente. Las cifras incluidas en la tabla se han calculado asumiendo: (i) la amortización de las acciones de Clase A que se ejecutará con carácter simultáneo a la ejecución de la ampliación de capital correspondiente a la Oferta Pública de Suscripción que se describe en la Nota sobre las Acciones, (ii) la suscripción completa de la citada ampliación de capital, (iii) el ejercicio íntegro de la opción de compra ("*green-shoe*"), y (iv) la transmisión por parte de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.á.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.á.r.l. a GAM en la fecha de la Oferta del número máximo de acciones previsto para permitir la ejecución de los planes de entrega gratuita y con descuento de acciones descritos en el apartado 15.1. (esto es, 207.158 acciones; 103.580 a transmitir por Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., 83.970 a transmitir por Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.á.r.l. y 19.608 a transmitir por Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.á.r.l., respectivamente). Asimismo, se hace constar que determinados accionistas incluidos en la tabla pueden resultar beneficiarios del plan de incentivos de la Sociedad descrito en apartado 15.1 anterior, aumentando en consecuencia su participación respecto a la incluida en la presente tabla.

²⁴ A fecha de aprobación del Folleto.

Accionista	Antes de la oferta			Después de la oferta y antes de green shoe			Después de la Oferta y después de green shoe		
	Nº accs direc	Nº accs indir	% capital	Nº accs direct	Nº accs indir	% capital	Nº acc direct	Nº accs indir	% capital
Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.(1)	8.312.372	-	38,13%	4.028.341	-	14,13%	2.805.750	-	9,84%
Caja de Ahorros de Asturias	2.012.323	-	9,23%	1.546.639	-	5,43%	1.425.000	-	5,00%
Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.á.r.l. (2)	6.738.757	-	30,91%	3.265.736	-	11,46%	2.274.595	-	7,98%
Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.á.r.l. (2)	1.573.615	-	7,22%	762.605	-	2,68%	531.157	-	1,86%
Pedro Luis Fernández Pérez (3)	-	2.723.576	12,49%	-	2.723.576	9,56%	-	2.723.576	9,56%
Gloval Procesos Corporación 2000, S.A.	2.723.576	-	12,49%	2.723.576	-	9,56%	2.723.576	-	9,56%
Manuel González Pérez (4)	-	354.670	1,63%	-	354.670	1,24%	-	354.670	1,24%
Malnero-González, S.L.	354.670	-	1,63%	354.670	-	1,24%	354.670	-	1,24%
Antonio Trelles Suárez	18.720	-	0,09%	18.720	-	0,07%	18.720	-	0,07%
David Muntañola Prosper	15.600	-	0,07%	15.600	-	0,05%	15.600	-	0,05%
Elsa Bermúdez Sánchez	18.720	-	0,09%	18.720	-	0,07%	18.720	-	0,07%
Ignacio Urbieta Arias	18.720	-	0,09%	18.720	-	0,07%	18.720	-	0,07%
Orencio Muñoz Baragaño	15.600	-	0,07%	15.600	-	0,05%	15.600	-	0,05%
Beneficiarios del plan de incentivos	-	-	-	-	-	-	207.158	-	0,73%
Capital flotante	-	-	-	15.731.073	-	55,20%	18.090.734	-	63,48%
TOTAL	21.802.673.	-	-	28.500.000	-	-	28.500.000	-	

- (1) Sociedad de capital riesgo gestionada por Nmas1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A.
- (2) Ambas sociedades canalizan la inversión realizada por Nmas1 Private Equity Fund LP1, Nmas1 Private Equity Fund LP2 y Nmas1 Private Equity Fund LP3.
- (3) El titular directo de la participación es Gloval Procesos Corporación 2000, S.A, sociedad participada en un 85% por D. Pedro Luis Fernández Pérez y por dos familiares directos de éste en el porcentaje restante.

- (4) El titular directo de la participación es Malnero-González, S.L., sociedad participada en un 87,29% por D. Manuel González Pérez y por Dña. Isabel González Pérez en un 10,46% y por la sociedad Davesgomal, S.L. en el 2,25% restante.

Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A., Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.à.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l. son titulares de las participaciones que se indican en el cuadro anterior. Dinamia es una sociedad de capital riesgo, cuyas acciones están admitidas a cotización en las bolsas de valores españolas e incluidas en el Mercado Continuo. En su condición de sociedad de capital riesgo, Dinamia tiene suscrito un acuerdo de gestión con la sociedad Nmás 1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A., sociedad perteneciente al grupo Nmás 1.

Por otro lado , Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.à.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l. son sociedades de nacionalidad luxemburguesa, íntegramente participadas por las siguientes entidades Nmás 1 Private Equity Fund US No. 1 LP, Nmás 1 Private Equity Fund US No. 2 LP y Nmás 1 Private Equity Fund US No. 3 LP (en adelante, cada uno de ellos, el “Fondo LP 1”, el “Fondo LP 2” y el “Fondo LP 3” respectivamente y conjuntamente todos ellos, los “Fondos”). En concreto Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.à.r.l. está participada en un 48,77% por el Fondo LP 1 y en el restante 51,23% por el Fondo LP 2. Por su parte, Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l. está íntegramente participada por el Fondo LP 3.

Los inversores (“*limited partners*”) en los Fondos son inversores habituales de capital riesgo, grandes compañías de pensiones y seguros, en su mayoría internacionales (por ejemplo, Daimler Chrysler Pension Trust, Allianz Private Equity Partners, general Electric Pension Trust Partners Group, etc.). Nmás1 Private Equity International Limited, sociedad perteneciente al grupo Nmás 1 es el “*general partner*” de los Fondos. En cualquier caso, el consejo de administración de Nmás1 Private Equity International Limited está formado en su mayoría por profesionales independientes, ajenos al Grupo Nmás 1.

El *general partner* no tiene ninguna obligación ni compromiso de aportación de capital alguno a los Fondos y de hecho no participa en ninguno de ellos. Su cometido es tomar las decisiones de inversión en interés de los *limited partners* y dentro de los límites establecidos por el mandato conferido por éstos. Las decisiones del *general partner* las toma el mencionado consejo de administración que, como se ha indicado anteriormente, está formado en su mayoría por profesionales independientes ajenos al grupo Nmás 1.

El proceso de aprobación de las inversiones se realiza de forma independiente por Nmás 1 Capital Privado , S.G.E.C.R., S.A. y el *general partner* de los Fondos, dentro de los límites fijados en sus respectivos mandatos. Consiguientemente, Nmás 1 Capital Privado , S.G.E.C.R., S.A. y el *general partner* de los Fondos no actúan en unidad de decisión ni respecto a la aprobación de las inversiones ni respecto a las actuaciones posteriores a su materialización.

18.2 Si los accionistas principales de la Sociedad tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.

Todas las acciones en que se divide el capital social de GAM gozan de los mismos derechos políticos y no existen por tanto, derechos de voto distintos.

18.3 En la medida en que tenga conocimiento de ello la Sociedad, declarar si la Sociedad es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.

El emisor no tiene conocimiento de que GAM sea directa o indirectamente propiedad o esté bajo control de ninguna persona o entidad.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido de la Sociedad, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.

GAM no tiene constancia de la existencia de ningún tipo de acuerdo que pudiera dar lugar a un cambio de control de la Sociedad con posterioridad a la liquidación de la Oferta. Asimismo, tampoco le ha sido comunicada a la Sociedad la existencia de pactos parasociales entre los accionistas de la Sociedad que estén en vigor a partir de la fecha de admisión a cotización.

No obstante, existía un pacto de socios, suscrito por los accionistas de GAM el día 27 de junio de 2003, que regulaba las relaciones políticas y económicas entre los mismos y que se encuentra descrito en el apartado 5.1.5 anterior.

En el marco de la salida a bolsa se ha firmado por parte de los accionistas actuales un acuerdo de desinversión que ha dejado sin efecto tanto el pacto de socios como el acuerdo de inversión mencionados.

19 OPERACIONES VINCULADAS

Se detallan a continuación las operaciones realizadas por GAM con partes vinculadas (según se definen las mismas en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en los mercados secundarios oficiales), de las que debe informarse, según la citada Orden por las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

- Caja de Ahorros de Asturias concedió a la Sociedad en fechas 27 de junio y 29 de diciembre de 2003, dos préstamos por importe de 5 millones de euros cada uno de ellos, destinados a la financiación de las adquisiciones llevadas a cabo por la Sociedad a lo largo del ejercicio 2003 (T. Cabrera, Aldaiturriaga, y T.C. Renta Más) y que han sido descritas en el apartado 5.1.5 anterior. Los términos principales de ambos préstamos son los siguientes:

- La duración es de 6 años, a contar desde la fecha de formalización.
 - Se prevé un período de carencia de un año, en el que no se abonen principal y un período de amortización de 5 años, en el que se devolverá el importe prestado mediante el pago de diez cuotas semestrales comprensivas de capital e intereses.
 - El tipo de interés exigible durante el período de amortización es variable, y será el resultante de añadir al EURIBOR un incremento de 0,90 puntos y de 1,1 puntos, respectivamente.
 - Ambos contratos incluyen un compromiso según el cual la proporción máxima existente de deuda sobre fondos propios debe de ser 70/30 (2,3 veces). Esta cifra es calculada sobre los datos auditados, y es el resultado de la suma de las partidas de deudas con entidades de crédito a largo plazo, más vendor loans a largo plazo y deudas con proveedores de maquinaria a largo plazo menos la posición de tesorería. Si se verifica el incumplimiento de este compromiso se devuelven las cantidades pendientes de amortizar en el plazo de un año. A 31 de diciembre de 2005 se verificó el cumplimiento del mismo.
- Caja de Ahorros de Asturias concedió también a GAM un préstamo de 12 millones de euros el día 27 de junio de 2003, destinado a anticipar el desembolso a efectuar por las sociedades Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.á.r.l e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.á.r.l para la entrada en el accionariado de GAM. El préstamo se concedió a 60 días con un tipo de interés nominal anual del 2,90%, T.A.E. al 3,917%. Este préstamo quedó completamente amortizado tras hacerse efectivo el desembolso derivado de la suscripción de la participación correspondiente en el capital social de GAM por Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.á.r.l e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.á.r.l.
 - Asimismo, Caja de Ahorros de Asturias actúa como entidad financiadora en diversos contratos de leasing de maquinaria suscritos por GAM. Se trata de una línea de leasing con un límite vigente durante todo el ejercicio 2005 y que se mantiene en la actualidad, de 10 millones de euros. A 31 de diciembre de 2005 dicha línea se encontraba dispuesta en 7.109 miles de euros. Se utiliza para la formalización de contratos de leasing a un período de 5 años y las condiciones financieras son una comisión de apertura 0,2% y un tipo de interés Euribor más un diferencial del 0,5%. A 31 de marzo de 2006 el importe dispuesto por este concepto es de 6.587 miles de euros.
 - La Sociedad ha suscrito con D. Manuel González Pérez, quien ostenta una participación en el capital social de GAM a través de la sociedad Malnero-González, S.L., el arrendamiento de tres de los inmuebles que se encuentran afectos a la actividad operativa de la Sociedad. En concreto, son propiedad de D. Manuel González Pérez: dos inmuebles situados en Llanera y otro inmueble en Navia. Por el arrendamiento de estos inmuebles, GAM ha pagado a D. Manuel González Pérez una renta total de 610 y 68 miles de euros durante los

ejercicios 2003, 2004 y 2005 en el caso de los arrendamientos de los inmuebles en Llanera y una renta total de 82 miles de euros durante los ejercicios 2003, 2004 y 2005 por el arrendamiento del inmueble sito en Navia.

- Por otro lado, Nmás1 Capital Privado Servicios, S.L.U. (sociedad filial de la gestora de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A.), facturó en virtud de servicios de asesoramiento a GAM en los procesos de adquisición de las compañías Grupo Alquioviedo, T. Cabrera, Grupo Aldaiturriaga, TC Renta Más, SAFE 2000 y J. Crespo un importe total de 637 miles de euros, desglosados en 105 miles de euros en el ejercicio 2005, 173 miles de euros en 2004 y 359 miles de euros en el ejercicio 2003.
- Siguiendo prácticas habituales en operaciones de inversión y desinversión en las que participan entidades de capital riesgo, Dinamia Capital Privado, S.C.R, S.A., Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l., e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l. acordaron con el presidente y consejero delegado de la Sociedad el pago de un incentivo consistente en una cantidad de dinero que se devengará en el supuesto de que se produzca la admisión a cotización de las acciones de GAM y que está referenciado a la valoración de GAM que resulte del Precio de la Oferta considerando el capital social a la fecha de registro del Folleto (las acciones de la Clase A y B actualmente en circulación) y sin considerar las acciones a emitir como resultado de la OPS, de manera que su importe, dentro de un límite mínimo y máximo, es progresivo, aumentando o disminuyendo según lo haga la valoración de la Sociedad tomando como referencia el Precio de la Oferta. Por ejemplo si el precio de la Oferta coincidiera con el valor medio de la Banda de Precios Indicativa y no Vinculante, esto es 10,5 euros por acción, los mencionados accionistas de GAM (es decir, Dinamia Capital Privado , S.C.R, S.A., Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l., e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l. y en ningún caso GAM) abonarán al presidente y consejero delegado una cantidad de dinero que representa respectivamente para cada una de ellas unos porcentajes del 3,2%, 2,6%, y 0,6% (en total, el 6,4%), del valor de capitalización de la sociedad como resultado de la Oferta Publica (después de la OPS). El devengo del citado incentivo está objetivamente condicionado a la permanencia del presidente y consejero delegado en la Sociedad, con el fin de incentivar su compromiso y su continuidad en GAM. El pago se realizará, cumplida en su caso la condición objetiva señalada, transcurridos dos años desde la admisión a cotización de GAM, siempre que el accionista otorgante del incentivo hubiera vendido sus acciones en GAM antes del momento del devengo. Si hubiera vendido parte, el importe del incentivo se abonará a medida en que el accionista que otorga el incentivo venda y en proporción a dicha venta. Sin embargo, con independencia de que el accionista otorgante del incentivo hubiera vendido o no, total o parcialmente, llegado el 31 de diciembre de 2008, el presidente y consejero delegado percibirá el total del incentivo.

- Finalmente, GAM suscribió el 1 de enero de 2003 un contrato de prestación de servicios de asesoramiento en materia de inversiones industriales y financieras con la sociedad Uno de Febrero, S.L. D. Pedro Luis Fernández Pérez participa en dicha sociedad en un 40% y es también el administrador solidario. El importe pagado por GAM por la prestación de dichos servicios durante el ejercicio 2005 ascendió a 388 miles de euros y a 210 miles de euros y 227 miles de euros en los ejercicios 2003 y 2004 respectivamente. Dicho contrato ha sido resuelto con efectos desde el 1 de enero de 2006.

20 INFORMACIÓN FINANCIERA

20.1 Información financiera histórica

La información financiera incluida en este capítulo hace referencia a las cuentas anuales consolidadas del Grupo GAM de los ejercicios anuales terminados al 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005, auditados por KMPG Auditores S.L. (por lo que se refiere al ejercicio 2003), y PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (por lo que se refiere a los ejercicios 2004 y 2005), elaboradas de conformidad con el Plan General Contable aprobado en virtud del Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre (en adelante, el "PGC") para los ejercicios 2003 y 2004 y las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea ("NIIF"), respecto del ejercicio 2005 (que incluye información financiera correspondiente al ejercicio 2004 a efectos comparativos).

En lo que se refiere al ejercicio 2003 y la comparabilidad de sus cifras respecto a las de los ejercicios siguientes, se hace constar que el Grupo dio inicio a su actividad operativa en julio de 2003.

Para la revisión de los principales principios y normas contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas y auditadas, necesarias para su correcta interpretación, así como para la revisión de los informes de auditoría de los tres últimos ejercicios cerrados pueden consultarse los estados financieros e informes de auditoría depositados en la CNMV, en el domicilio social y en la página web de la Sociedad.

Asimismo, en el presente apartado se incluye la información relativa a los estados de flujos de efectivo consolidados correspondientes a los ejercicios 2003 y 2004 elaborados bajo PGC y utilizando NIC7 como método para la compilación y modelo de presentación. El estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio 2004 ha sido objeto de un informe especial de revisión por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. que se encuentra depositado también en la CNMV.

20.1.1 Cuentas anuales

A continuación se incluye la cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2005 y 2004, preparada conforme a NIIF, indicando las variaciones interanuales así como la cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2004 y 2003, preparada bajo PGC:

Ejercicio finalizado a 31 de diciembre (miles de euros, excepto porcentajes)			
NIIF			
	2005	2004 (1)	% Variac.
Ingresos ordinarios	126.427	82.975	52,4%
Otros Ingresos	2.544	2.375	7,1%
Resultado neto de las ventas de maquinaria usada	1.167	2.180	(46,5%)
Aprovisionamientos	(21.675)	(15.381)	40,9%
Gastos de Personal	(32.378)	(24.215)	33,7%
Dotación a la amortización	(29.588)	(19.534)	51,5%
Otros gastos	(22.791)	(13.111)	73,8%
Total Gastos de Explotación	(106.432)	(72.241)	47,3%
Beneficio de Explotación	23.706	15.289	55,1%
Ingresos financieros	109	49	122,4%
Gastos financieros	(5.316)	(4.292)	23,9%
Resultado Financiero Neto	(5.207)	(4.243)	22,7%
Beneficios Antes de Impuestos	18.499	11.046	67,5%
Impuestos sobre las Ganancias	(5.557)	(1.426)	289,7
Beneficio del ejercicio atribuible al Grupo	12.942	9.620	34,5%

(1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.

Ejercicio finalizado a 31 de diciembre (miles de euros)		
PGC		
	2004	2003(1)
Importe neto de la cifra de negocios	87.020	23.604
Aumento de existencias	71	-
Otros ingresos de explotación	332	110
Total ingresos de explotación	87.423	23.714
Consumos y otros gastos externos	(15.701)	(3.679)
Gastos de personal	(24.401)	(7.566)
Dotaciones para amortización de inmovilizado	(20.148)	(4.211)
Variaciones de las provisiones de tráfico	(547)	(368)
Otros gastos de explotación	(13.373)	(4.594)
Total gastos de explotación	74.170	20.418
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	13.253	3.296
Ingresos financieros	49	30
Otros intereses e ingresos asimilados	49	30
Gastos financieros	(3.951)	(937)
Gastos financieros y asimilados	(3.480)	(663)
Resultados negativos con productos financieros y otros instrumentos similares	(489)	(292)
Variación de las provisiones de inversiones financieras	18	18
Resultados financieros negativos	(3.902)	(907)
Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia	-	175
Amortización del fondo de comercio de consolidación	(759)	(333)
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	8.592	2.231
BENEFICIOS E INGRESOS EXTRAORDINARIOS		
Beneficios procedentes del inmovilizado	2.606	1.548
Subvenciones de capital transferidas a resultados del ejercicio	17	7
Ingresos procedentes de ejercicios anteriores	6.917	-
Otros ingresos extra	430	367
Total beneficios e ingresos extraordinarios	9.970	1.922
PERDIDAS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS		
Perdidas procedentes de inmovilizado	(265)	(240)
Gastos ejercicios anteriores	(2.715)	-
Otros gastos	(91)	(173)
Total pérdidas y gastos extraordinarios	(3.071)	(413)
Resultados extraordinarios positivos	6.899	1.509
BENEFICIOS CONSOLIDADOS ANTES DE IMPUESTOS	15.491	3.740
Impuesto sobre Sociedades	(1.825)	(1.559)
BENEFICIOS CONSOLIDADOS DEL EJERCICIO	13.666	2.181

(1) Téngase en cuenta que la Sociedad dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003 y por tanto, los estado financieros consolidados corresponden solo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Es por esto que se han omitido los porcentajes de variación.

A continuación se presentan los balances de situación a 31 de diciembre de 2005 y 2004 preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), indicando las variaciones interanuales y los balances de situación a 31 de diciembre de 2004 y 2003, preparados conforme al PGC (importes en miles de euros):

	NIIF (miles de euros)				NIIF (miles de euros)		
	2005	2004 (1)	Var %		2005	2004 (1)	Var %
<u>ACTIVO</u>				<u>PASIVO</u>			
Inmovilizado material	197.320	134.263	47,0%	Capital social	34.522	34.522	-
Fondo de comercio	26.323	20.196	30,3%	Prima de emisión	10	10	-
Otros activos intangibles	437	213	105,2%	Ganancias acumuladas	28.533	15.591	83,0%
Activos financieros	1.562	2.032	-23,1%	Total patrimonio neto	63.065	50.123	25,8%
Activos por impuestos diferidos	8.431	10.769	-21,7%	Provisiones	1.105	2.798	-60,5%
Total Activos No Corrientes	234.073	167.473	39,8%	Deudas por leasing financiero	100.387	52.823	90,0%
Existencias	1.643	1.558	5,5%	Otras deudas financieras	22.646	25.480	-11,1%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	81.987	51.372	59,6%	Subvenciones	4.282	3.544	20,8%
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	1.750	346	405,8%	Pasivos por impuestos diferidos	5.700	3.715	53,4%
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	11	421	-97,4%	Total Pasivos No Corrientes	134.120	88.360	51,8%
Otros activos corrientes	188	199	-5,5%	Deuda por leasing financiero	37.683	22.794	65,3%
Tesorería	5.088	4.295	18,5%	Otras deudas financieras corrientes	55.337	25.914	113,5%
Total Activos Corrientes	90.667	58.191	55,8%	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	31.930	37.113	-14,0%
				Pasivo por impuesto sobre las ganancias corrientes	1.118	497	124,9%
				Instrumentos financieros derivados	959	781	22,8%
				Otros pasivos corrientes	528	82	543,9%
				Total Pasivos Corrientes	127.555	87.181	46,3%
Total Activos	324.740	225.664	43,9%	Total Pasivos	324.740	225.664	43,9%

(1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005

	PGC (miles de euros)			PGC (miles de euros)	
	2004	2003		2004	2003
<u>ACTIVO</u>			<u>PASIVO</u>		
Inmovilizado	155.017	65.263	Fondos propios	50.379	32.118
Gastos de establecimiento	310	289	Capital suscrito	34.522	29.939
Inmovilizaciones inmateriales	98.543	38.291	Prima de emisión	10	-
Bienes y derechos inmateriales ⁽¹⁾	132.015	63.177	Otras reservas	18.730	-
Amortizaciones	(33.472)	(24.886)	Reservas en sociedades consolidadas por integración global	(15.051)	-
Inmovilizaciones materiales	44.001	24.915	Resultados negativos de ejercicios anteriores	(1.498)	(2)
Terrenos y construcciones	5.527	3.163	Beneficios atribuibles a la Sociedad dominante	13.666	2.181
Instalaciones técnicas y maquinaria	62.512	46.215	Diferencia negativa de consolidación	-	899
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	4.970	2.953	Ingresos a distribuir en varios ejercicios	3.544	52
Otro inmovilizado ⁽²⁾	15.171	13.033	Provisiones para riesgos y gastos	4.341	3.799
Anticipos e inmovilizaciones en curso	849	243	Acreeedores a largo plazo	83.906	43.378
Amortizaciones	(45.028)	(40.692)	Deudas con entidades crédito	65.125	32.885
Inmovilizaciones financieras	12.163	1.768	Otros acreedores	18.781	10.493
Participaciones en sociedades consolidadas por puesta en equivalencia	76	745	Acreeedores a corto plazo	93.804	43.167
Cartera de valores a largo plazo	12	4	Deudas con entidades de crédito	42.029	19.053
Otros créditos	1.846	696	Deudas con sociedades puestas en equivalencia	-	6
Depósitos y fianzas constituidos	168	112	Acreedores comerciales	15.546	6.251
Administraciones públicas a largo plazo	10.065	215	Otras deudas no comerciales	36.199	17.834
Provisiones	(4)	(4)	Ajustes por periodificación	30	23
Fondo de comercio de consolidación	14.724	14.340	TOTAL PASIVO	235.974	123.413
Gastos a distribuir en varios ejercicios	5.698	2.057			
Activo circulante	60.535	41.753			
Existencias	1.558	666			
Deudores	54.127	34.115			
Clientes y efectos comerciales a cobrar	50.816	35.243			
Empresas puestas en equivalencia	-	47			
Deudores varios	650	79			
Administraciones Públicas	5.075	2.273			
Anticipos y créditos al personal	169	70			
Provisión para insolvencias	(2.583)	(3.597)			
Inversiones financieras temporales	511	470			
Cartera de valores a corto plazo	530	530			
Otros créditos	16	-			
Depósitos y fianzas a corto plazo	74	67			
Provisiones	(109)	(127)			
Tesorería	4.295	6.118			
Ajustes por periodificación	44	384			
TOTAL ACTIVO	235.974	123.413			

1. En 2003 esta partida incluye “propiedad industrial, aplicaciones informáticas y derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero”
2. En 2003 esta partida incluye “elementos de transporte y otro inmovilizado”

A continuación se muestra el estado de flujos de efectivo consolidado correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2005 y 2004, elaborado bajo NIIF (importe en miles de euros):

Se realiza el estado de flujos de efectivo utilizando el método indirecto		
	2005	2004 (1)
1) Flujos de efectivo por actividades operativas		
Resultado del ejercicio antes de impuestos	18.499	11.046
Ajustes:		
+ Amortizaciones	29.588	19.534
+ Otros ingresos	(1.009)	(1.378)
+ Gastos financieros	5.316	4.292
- Ingresos financieros	(109)	(49)
+/- Provisiones	(143)	78
Resultado ajustado	52.142	33.523
Variación de existencias	(84)	(892)
Variación de deudores comerciales y otros	(27.116)	(9.832)
Variación otros activos circulantes	353	110
Variación de acreedores y otras cuentas a pagar	9.442	23.549
Variación de otros pasivos	446	(29)
Aplicación provisiones	(1.551)	(481)
Efectivo generado por las operaciones	33.632	45.948
- Impuesto sobre beneficios pagado	(2.770)	(5.433)
Flujo neto de efectivo de las actividades operativas	30.862	40.515
2) Flujos de efectivo por actividades de Inversión		
Inversiones:		
Salidas de caja neta por inversión en maquinaria	(8.511)	(22.001)
Otras inversiones en inmovilizado material	(3.626)	(3.884)
Venta inmuebles	691	270
Desinversión (valor neto contable)	(57)	(137)
Salidas de caja por adquisición de compañías	(3.878)	(5.152)
+ Ingresos financieros	109	49
Flujo de Efectivo por actividades de inversión	(15.272)	(30.855)
3) Flujos de efectivo por actividades de financiación		
+ Ampliaciones de capital	0	4.583
+ Préstamos bancarios adquisición de compañías	4.160	1.752
+ Préstamos hipotecarios	1.050	605
+ Variación financiación circulante	26.846	10.436
- Repagos préstamos	(2.630)	(1.419)
- Repagos leasing	(27.242)	(19.403)
- Repagos pagos aplazados adquisición de compañías	(4.129)	(3.215)
- Repagos proveedores de inmovilizado	(8.151)	(1.412)
- Gastos financieros	(4.701)	(3.410)
Flujo de Efectivo por actividades de financiación	(14.797)	(11.483)
Total variación flujos de efectivo	793	(1.823)
/ Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	4.295	6.118
Efectivo y equivalentes al final del periodo	5.088	4.295
Variación	793	(1.823)

(1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2005.

A continuación se muestran los estados de Flujos de Efectivo Consolidados al 31 de diciembre de 2004 y 2003 que han sido preparados de acuerdo con los requerimientos del Reglamento 809/2004 de la Unión Europea y con el contenido de la Recomendación del Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR) para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b). La normativa contable española en vigor aplicable en ese momento a la formulación de las cuentas anuales consolidadas de GAM y sociedades dependientes a las que se ha hecho referencia no contempla el estado de flujos de efectivo, consecuentemente no existen principios contables españoles que regulen la metodología de preparación y compilación de dicho estado financiero.

Por ello, se ha utilizado como método para la compilación y modelo del estado de flujos de efectivo consolidado lo indicado en la Norma Internacional de Contabilidad 7 “Estados de flujos de efectivo” adoptada por la Unión Europea. Dicho método ha sido aplicado sobre la base de la información financiera contenida en las cuentas anuales consolidadas elaboradas de acuerdo con principios y normas contables generalmente aceptados en España (importe en miles de euros). En consecuencia, el estado de flujos de efectivos presentados conforme NIIF se ha realizado a partir de los estados de flujo del ejercicio 2004 en PGC no auditados:

Se realiza el estado de flujos de efectivo utilizando el método indirecto	2004(1)	2003(1)
1) Flujos de efectivo por actividades operativas		
Resultado del ejercicio antes de impuestos	15.491	3.739
Ajustes:		
+ Amortizaciones	20.907	4.545
-Otros ingresos	(6.625)	(290)
+ Otros gastos	2.067	0
+ Gastos financieros	3.951	936
- Ingresos financieros	(49)	(30)
+/- Provisiones	78	368
Resultado ajustado	35.820	9.268
Variación de existencias	(892)	(54)
Variación de deudores comerciales y otros	(11.635)	(1.085)
Variación otros activos circulantes	265	857
Variación de acreedores y otras cuentas a pagar	23.535	1.842
Variación de otros pasivos	(29)	3.736
Aplicación provisiones	(481)	0
Efectivo generado por las operaciones	46.583	14.564
- Impuesto sobre beneficios pagado	(5.433)	(1.998)
Flujo neto de efectivo de las actividades operativas	41.150	12.566
2) Flujos de efectivo por actividades de Inversión		
Inversiones:		
Salidas de caja neta por inversión en maquinaria	(22.001)	(7.775)
Otras inversiones en inmovilizado material	(3.925)	(2.596)
Venta inmuebles	270	0
Desinversión (valor neto contable)	(137)	0
Salidas de caja por adquisición de compañías	(5.694)	(31.580)
+ Ingresos financieros	49	30
Flujo de Efectivo por actividades de inversión	(31.438)	(41.921)
3) Flujos de efectivo por actividades de financiación		
+ Ampliaciones de capital	4.583	29.936
+ Préstamos bancarios adquisición de compañías	1.752	8.143
+ Préstamos hipotecarios	605	0
+ Variación financiación circulante	10.436	239
- Repagos préstamos	(1.419)	(882)
- Repagos leasing	(19.403)	(6.170)
- Repagos pagos aplazados adquisición de compañías	(3.215)	0
- Repagos proveedores de inmovilizado	(1.413)	0
- Gastos financieros	(3.462)	(956)
Flujo de Efectivo por actividades de financiación	(11.536)	30.310
Total variación flujos de efectivo	(1.823)	955
/ Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	6.118	5.163
Efectivo y equivalentes al final del periodo	4.295	6.118
Variación	(1.823)	955

(1) Cifras extraídas de los estados contables de flujos de efectivo elaborados bajo PGC y presentados bajo NIC 7. Dicha información no ha sido auditada y en lo que se refiere al ejercicio 2004 ha sido objeto de un informe especial elaborado por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

20.1.2 Comentarios de variaciones significativas de las principales partidas de las Cuentas de Pérdidas y Ganancias consolidadas

A. Comentario de variaciones significativas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada bajo NIIF (2005-2004).

La evolución de la cifra de negocios en el Grupo ha sido muy positiva en el periodo 2005 debido principalmente a la adquisición de una sociedad en 2005, J Crespo, que ha aportado unos ingresos de 5.008 miles de euros. Por otro lado, se ha producido la apertura de 9 nuevas delegaciones que han aportado unos ingresos de 3.523 miles de euros, que unidos a los 14.533 miles de euros que han aportado las 9 delegaciones abiertas en 2004 han sido fundamentales en la evolución del Grupo.

Asimismo, la sociedad ha invertido en 2005 82.606 miles de euros que añadidos a los 87.640 miles de euros invertidos en 2004, han contribuido notablemente a elevar la facturación del Grupo. No obstante, en la medida en que dichas inversiones se han financiado prácticamente en su totalidad mediante contratos de arrendamiento financiero, se ha producido también un notable incremento de los gastos financieros.

Ingresos ordinarios

Los ingresos ordinarios engloban principalmente las ventas provenientes del negocio principal de GAM, el alquiler de maquinaria y además, los ingresos por transporte y otros servicios complementarios y, los ingresos por la venta de maquinaria nueva.

Los ingresos ordinarios crecieron 43.452 mil euros en el ejercicio 2005, un 52,4%, situándose en 126.427 miles de euros frente a los 82.975 miles de euros del ejercicio 2004. De la diferencia entre ambas cifras; 2.763 miles de euros provienen de la contribución de los ingresos de las dos delegaciones abiertas en la segunda mitad de 2003; 14.533 miles de euros de las nueve delegaciones abiertas a lo largo de 2004; 3.523 miles de euros de las nueve delegaciones abiertas a lo largo del ejercicio 2005; 5.008 miles de euros corresponden a ingresos generados por J. Crespo (adquirida en abril de 2005), y el monto restante, 17.625 miles de euros, proviene del crecimiento orgánico del negocio.

Otros ingresos

El Grupo obtiene ingresos por la activación de créditos fiscales por deducción por inversión en activos fijos nuevos (maquinaria), asimismo contabiliza dentro de esta partida los ingresos recibidos por indemnizaciones y otros extraordinarios.

- Otros Ingresos: los otros ingresos aumentan en 169 miles de euros en el ejercicio 2005, un 7,1%, situándose en 2.544 miles de euros frente a los 2.375 miles de euros del ejercicio 2004. La diferencia surge fundamentalmente por el incremento de las indemnizaciones de siniestros, y por el beneficio de la venta de un inmueble producido en el ejercicio 2005.

- Resultado neto de las ventas de maquinaria usada: el resultado neto de venta de maquinaria usada decrece 1.013 miles de euros en el ejercicio 2005, un 46,5%, situándose en 1.167 miles de euros frente a los 2.180 miles de euros del ejercicio 2004. La diferencia surge fundamentalmente de la mayor venta de maquinaria usada en el ejercicio 2004 en comparación con 2005 debido, en gran medida, al proceso que tuvo lugar en 2004 de renovación del parque de maquinaria de las sociedades adquiridas o integradas en el ejercicio 2003. A principios del ejercicio 2005 dicho proceso estaba prácticamente concluido.

Gastos de explotación

Los gastos de explotación crecen 34.191 miles de euros en el ejercicio 2005, un 47,3%, situándose en 106.432 miles de euros frente a los 72.241 miles de euros del ejercicio 2004. Los gastos operativos recogen gastos por los siguientes conceptos: (i) aprovisionamientos, que representan los costes directos asociados a los ingresos ordinarios de GAM, tales como combustible y repuestos, y realquileres de maquinaria; (ii) gastos de personal; (iii) dotación a la amortización de inmovilizado y (iv) otros gastos no asociados directamente a los ingresos ordinarios como pueden ser conceptos como los arrendamientos y cánones, reparaciones y conservación, transporte de maquinaria, y seguros:

- Aprovisionamientos: los consumos y otros gastos externos crecen 6.294 miles de euros en el ejercicio 2005, un 40,9%, situándose en 21.675 miles de euros frente a los 15.381 miles de euros del ejercicio 2004. Aunque en términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el total de consumos y otros gastos externos pasa de 18,5% en el ejercicio 2004 a 17,1% en el ejercicio 2005, cabe destacar el impacto en esta partida por la subida de combustible a lo largo del ejercicio 2005, sin la cual la reducción del peso relativo de los costes directos asociados a los ingresos ordinarios hubiese sido aún mayor.

Asimismo, el crecimiento desmesurado de la demanda de maquinaria en alquiler por parte de los clientes de GAM a lo largo del ejercicio 2005, ha hecho incrementar el número de máquinas que GAM ha tenido que alquilar a otras compañías de alquiler de maquinaria para su ulterior realquiler, lo cual ha propiciado que se incrementen en términos relativos los costes directos de GAM asociados a los ingresos por alquiler de maquinaria.

- Gastos de Personal: los gastos de personal crecen 8.163 miles de euros en el ejercicio 2005, un 33,7%, situándose en 32.378 miles de euros frente a los 24.215 miles de euros del ejercicio 2004. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el total de gastos de personal pasa de 29,2% en el ejercicio 2004 a 25,6% en el ejercicio 2005. El incremento en los gastos de personal es fruto fundamentalmente del incremento de la plantilla media, que crece un 44,6% pasando de 621 a 898 empleados, a raíz de la apertura de nuevas delegaciones, así como de la incorporación de J. Crespo. Dicho incremento en la plantilla media se ve compensado en parte por una disminución del

coste medio por empleado que pasa de 39.000 euros en 2004 a 36.056 euros en 2005, un 7,5% menos.

- Dotación a la Amortización: la dotación a la amortización de inmovilizado crece 10.054 miles de euros en el ejercicio 2005, un 51,5%, situándose en 29.588 miles de euros frente a los 19.534 miles de euros del ejercicio 2004. Dicho incremento se debe en gran medida a (i) la amortización por doce meses de las máquinas incorporadas al activo de GAM a lo largo del ejercicio 2004, tanto las adquiridas por la apertura de nuevas delegaciones como los parques de maquinaria adquiridos como consecuencia de la adquisición de sociedades en dicho ejercicio, así como a (ii) la amortización por la parte proporcional de la maquinaria incorporada a lo largo del ejercicio 2005, una vez más, con motivo de la apertura de nuevas delegaciones así como la incorporada dentro de la adquisición de J. Crespo. El parque de maquinaria pasó de 16.335 equipos a 31 de diciembre de 2004 a 25.826 equipos a 31 de diciembre de 2005, un 58,1% más.
- Otros gastos: los otros costes operativos crecen 9.680 miles de euros en el ejercicio 2005, un 73,83%, situándose en 22.791 miles de euros frente a los 13.111 miles de euros del ejercicio 2004. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el total de otros costes operativos pasa de 15,82% en el ejercicio 2004 a 18% en el ejercicio 2005. Dicho incremento es fruto principalmente de un mayor gasto en transporte y logística.

Beneficio de explotación

El beneficio operativo crece 8.417 miles de euros en el ejercicio 2005, un 55,1%, situándose en 23.706 miles de euros frente a los 15.289 miles de euros del ejercicio 2004. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el margen de explotación mejora ligeramente al pasar de 18,4% en el ejercicio 2004 a 18,8% en el ejercicio 2005.

Resultado financiero neto

Los ingresos financieros (que proceden básicamente de los intereses en cuentas corrientes) y para el ejercicio 2004 ascendieron a 49 miles de euros y en el ejercicio 2005 ascendieron a 109 miles de euros, mientras que los gastos financieros (derivados de las operaciones de financiación de la Sociedad, es decir, las operaciones de leasing, los préstamos con entidades de crédito -para la adquisición de compañías o de inmuebles-, los pagos aplazados por adquisición de compañías, las líneas de crédito, factoring y descuento comercial) para el ejercicio 2004 ascendieron a 4.292 miles de euros y en el ejercicio 2005 ascendieron a 5.316 miles de euros. La diferencia entre las cifras de gasto financiero se debe principalmente al incremento del saldo vivo de deuda financiera neta, en la cual se incluyen partidas como la deuda por leasing financiero, deuda por adquisición de inmovilizado pólizas de crédito, o la deuda por pagos aplazados de adquisiciones de

empresas, que pasó de 121.073 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 209.812 miles de euros en 2005. El coste medio de la deuda financiera en 2005 ascendió al 3,12% anual.

Beneficio antes de impuestos

Los beneficios antes de impuestos crecen 7.453 miles de euros en el ejercicio 2005, un 67,5%, situándose en 18.499 miles de euros frente a los 11.046 miles de euros del ejercicio 2004. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios los beneficios antes de impuestos mejoran y pasan de 13,3% en el ejercicio 2004 a 14,6% en el ejercicio 2005.

Gasto por impuesto sobre las ganancias

El gasto por impuesto sobre las ganancias crece 4.131 miles de euros en el ejercicio 2005 situándose en 5.557 miles de euros frente a los 1.426 miles de euros del ejercicio 2004. El incremento del gasto por impuesto sobre las ganancias del ejercicio 2005 respecto de ejercicio anterior se debe al aumento del tipo efectivo correspondiente a dicho impuesto que pasa del 12,91% en el ejercicio 2004 al 30,04% del ejercicio 2005.

Beneficio del ejercicio

El resultado del ejercicio crece 3.322 miles de euros en el ejercicio 2005, un 34,5%, situándose en 12.942 miles de euros frente a los 9.620 miles de euros del ejercicio 2004. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el resultado del ejercicio pasa de 11,6% en el ejercicio 2004 a 10,2% en el ejercicio 2005. Se produce un decrecimiento en la rentabilidad neta como consecuencia de que en el ejercicio 2004 la tasa impositiva fue excepcionalmente baja (12,91%) derivada del efecto de la deducción por doble imposición de dividendos que se produjo en el ejercicio 2004, frente a una tasa del 30,04% para el ejercicio 2005, que normaliza el gasto por impuesto sobre sociedades para este ejercicio 2005, tal y como se explica en el epígrafe anterior.

B. Comentario de variaciones significativas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada bajo PGC (2004-2003).

GAM inició su actividad operativa el 8 de julio de 2003. Debido a este hecho, las cifras de los ejercicios 2003 y 2004 cubren diferentes períodos de tiempo de actividad operativa, abarcando las del ejercicio 2003 seis meses y las del ejercicio 2004 doce meses, impidiendo de esta forma la comparabilidad entre las cifras de ambos períodos. Asimismo, el perímetro de consolidación del ejercicio 2004 sufrió ciertas modificaciones, al ser incorporadas las compañías Safe 2000, S.L. y el 50% restante de TC Renta Más el 9 de julio y el 28 de enero de 2004 respectivamente, lo cual dificulta aún más la comparabilidad de las cifras de los ejercicios 2003 y 2004.

No obstante las dificultades en cuanto a la comparabilidad de las cifras de los ejercicios 2003 y 2004, se detallan a continuación las principales diferencias entre las principales líneas de la cuenta de pérdidas y ganancias de ambos ejercicios.

Importe neto de la cifra de negocios

Las cifras por el importe neto de la cifra de negocios para el ejercicio 2003 ascendieron a 23.604 miles de euros y en el ejercicio 2004 ascendieron a 87.020 miles de euros. De la diferencia entre ambas cifras, 2.763 miles de euros provienen de la contribución de los ingresos de nueve nuevas delegaciones abiertas a lo largo de 2004; 12.137 miles de euros corresponden a ingresos generados por Safe 2000, S.L. y por el 50% adicional de los ingresos generados por TC Renta Más; 1.417 miles de euros como resultado de la contribución de los ingresos correspondientes al primer ejercicio completo de la delegación abierta en la segunda mitad de 2003; y el monto restante, 47.099 miles de euros, proviene del crecimiento orgánico del negocio así como del efecto de contabilizar doce meses de operaciones en 2004 frente a seis meses en 2003, sobre la base de las delegaciones existentes a 8 de julio de 2003.

Gastos de explotación

Los gastos de explotación para el ejercicio 2003 ascendieron a 20.418 miles de euros y en el ejercicio 2004 ascendieron a 74.170 miles de euros. La principal diferencia entre ambos ejercicios proviene de la diferencia del período abarcado en 2004 comparado con el 2003. Así, los consumos y otros gastos externos (aprovisionamientos) y los otros gastos de explotación (otros costes operativos) pasaron de 3.679 miles de euros a 15.701 miles de euros y de 4.594 a 13.373 respectivamente, principalmente como consecuencia de un mayor volumen del importe neto de la cifra de negocios; los gastos de personal (coste de personal) pasaron de 7.566 miles de euros a 24.401 miles de euros, al incrementar los empleados medios de 521 a 621, o un 19,2%, así como al pasar los costes asociados a los 521 empleados medios en 2003 de seis a doce meses; las dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (depreciación y amortización) pasaron de 4.211 miles de euros a 20.148 miles de euros, lo cual refleja las inversiones en maquinaria realizadas a lo largo de la segunda mitad de 2003 y el ejercicio 2004, así como la amortización por doce meses de los activos existentes a 1 de julio de 2003.

Beneficio de explotación

El beneficio de explotación para el ejercicio 2003 ascendió a 3.296 miles de euros y en el ejercicio 2004 ascendió a 13.253 miles de euros.

Resultados financieros

Los gastos financieros para el ejercicio 2003 ascendieron a 937 miles de euros y en el ejercicio 2004 ascendieron a 3.951 miles de euros. La diferencia entre ambas cifras se debe principalmente al incremento del saldo vivo de deuda financiera neta, que pasó de 57.793

miles de euros a 31 de diciembre de 2003 a 127.073 miles de euros en 2004 como resultado de financiar nuevas inversiones en equipamiento y la adquisición del 50% de TC Renta Más.

Amortización del fondo de comercio de consolidación

La amortización del fondo de comercio para el ejercicio 2003 ascendió a 333 miles de euros y en el ejercicio 2004 ascendió a 759 miles de euros. La diferencia entre ambas cifras se debe principalmente al incremento de la amortización anual derivada del fondo de comercio resultante de las adquisiciones llevadas a cabo a lo largo del ejercicio 2004, así como a la amortización por doce meses del fondo de comercio existente en julio de 2003.

Resultados Extraordinarios

Los gastos extraordinarios para el ejercicio 2003 ascendieron a 413 miles de euros y en el ejercicio 2004 ascendieron a 3.071 miles de euros. La principal diferencia entre ambas cifras son los gastos procedentes de ejercicios anteriores de 2.715 miles de euros en 2004. Los ingresos extraordinarios para el ejercicio 2003 ascendieron a 1.922 miles de euros y en el ejercicio 2004 ascendieron a 9.970 miles de euros. La principal diferencia entre ambas cifras son los ingresos procedentes de ejercicios anteriores de 6.917 miles de euros en 2004.

En el ejercicio 2004, Aldaiturriaga, S.A., presentó declaraciones complementarias del impuesto sobre sociedades para los ejercicios 1999, 2000, 2001 y 2002, corrigiendo determinados ajustes extracontables realizados en dichos ejercicios y regularizando su situación tributaria en cuanto a los créditos fiscales por deducciones pendientes de aplicar. Como consecuencia de estas declaraciones complementarias, se regulariza el importe de los impuestos diferidos por leasing y amortización acelerada, registrándose un gasto de 2.067 miles de euros en el epígrafe "Gastos procedentes de ejercicios anteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2004. Además, dicha sociedad activó el crédito fiscal correspondiente a deducciones por inversiones pendientes de aplicar por importe de 10.065 miles de euros, cuyo efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2004 fue un ingreso de 6.618 miles de euros, correspondientes a la parte ya amortizada del inmovilizado material que originó la deducción, habiéndose registrado 6.492 miles de euros en el epígrafe "Ingresos procedentes de ejercicios anteriores", por corresponder a la parte amortizada en ejercicios anteriores.

Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades para el ejercicio 2003 ascendió a 1.559 miles de euros y en el ejercicio 2004 ascendió a 1.825 miles de euros. La tasa fiscal efectiva pasó de 41,7% al 11,8%.

La rebaja de la tasa fiscal efectiva se debió a los siguientes factores: (i) en 2003 no se registró ninguna activación de créditos fiscales en Aldaiturriaga; (ii) además en 2003 sólo se

consolida el 60% de la cuenta de resultados de dicha sociedad desde que se adquirió en julio de 2003; (iii) y se produjeron reducciones aplicadas en la cuota correspondiente al ejercicio 2004 en la cuantía de 4,9 millones de euros, de los cuales 4,5 millones correspondieron a deducciones por doble imposición de dividendos.

Beneficios consolidados del ejercicio

Como resultado de todo lo anterior y, especialmente del hecho de que durante el ejercicio 2003 el Grupo únicamente tuvo actividad operativa seis meses, el beneficio consolidado del ejercicio se incrementó en 11.485 miles de euros, desde los 2.181 miles de euros, hasta los 13.666 miles de euros.

20.1.3 Comentarios de variaciones significativas de las principales partidas de Balance consolidado

A. Comentario de variaciones significativas del Balance consolidado bajo NIIF (2005-2004).

En el ejercicio 2005 se ha producido la adquisición de una nueva sociedad, J Crespo, que ha aportado al Grupo un inmovilizado de 6.570 miles de euros y una deuda financiera de 632 miles de euros. El coste de esta operación ha sido de 12.120 miles de euros. Por otro lado, GAM ha invertido en el ejercicio 2005 82.606 miles de euros (frente a los 87.640 miles de euros de 2004).

Inmovilizado material

El saldo de inmovilizado material era de 134.263 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 197.320 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Bajo este epígrafe se recogen, por un lado los saldos de derechos sobre bienes en arrendamiento financiero relacionados con la compra de maquinaria, que en el ejercicio 2005 se incrementaron en 62.462 miles de euros, ascendiendo a 155.172 miles de euros frente a los 92.710 miles de euros en 2004. Dicho aumento se debe al aumento del parque de maquinaria, con el consecuente aumento del número de contratos de arrendamiento financiero, que aumentaron de un total de 1.146 contratos a 31 de diciembre de 2004 a 2.465 a 31 de diciembre de 2005. Asimismo, se recogen bajo este epígrafe los terrenos y construcciones, las instalaciones técnicas y maquinaria y otro inmovilizado, cuyo saldo incrementó de 41.553 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 hasta 42.148 miles de euros a 31 de diciembre de 2005.

Fondo de comercio

El saldo de fondo de comercio era de 20.196 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 26.323 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Dicho aumento de 6.127 miles de euros es fruto de la adquisición del 100% de J. Crespo.

Activos financieros

El saldo de activos financieros era de 2.032 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 1.562 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Dicha reducción de 470 miles de euros es debido a la reducción de créditos a largo plazo a favor de la Sociedad frente a terceros y cuyo vencimiento se producirá durante los ejercicios 2007 y 2008.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El saldo de deudores comerciales era de 48.233 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 80.947 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Bajo este epígrafe se recogen los clientes y efectos comerciales a cobrar, netos de la provisión para insolvencias. Debido a que la gran mayoría de los clientes de GAM en 2005 estaban relacionados con el sector de la construcción y que éstos sólo aceptan facturas con períodos de pago con vencimientos más largos que otros sectores, los epígrafes con mayor peso relativo bajo deudores son los de clientes y efectos comerciales a cobrar, los cuales representaban en conjunto (neto de provisiones por insolvencias) el 93,9% a 31 de diciembre de 2004 y el 98,7% a 31 de diciembre de 2005. La adquisición de Crespo, en abril de 2005, contribuyó a aumentar dicho porcentaje relativo, al poseer una cartera de clientes mayoritariamente proveniente del sector de la construcción, cuyo periodo de cobro es más largo que el del resto de clientes.

Los principales cambios provienen del saldo de clientes y efectos comerciales a cobrar, el cual se incrementó por el mayor volumen de ventas en 2005 comparado con 2004, que creció un 52,4%. El periodo medio de cobro de deudores en el ejercicio 2005 fue de 186 días frente a los 168²⁵ días del 2004.

El saldo de otras cuentas a cobrar era de 3.139 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 1.040 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Dentro de este saldo se incluyen los deudores varios, administraciones públicas, anticipos y créditos al personal. El descenso del saldo de 2.099 miles de euros es fruto de la reducción del impuesto sobre el valor añadido a compensar por la Sociedad.

Provisiones

El saldo de provisiones (a largo plazo) era de 2.798 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 1.105 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. El descenso del saldo de 1.693 miles de euros es principalmente fruto de aplicaciones de contingencias en Aldaiturriaga por un total de 1.472 miles de euros en concepto de una sanción impuesta por la seguridad social, la cual había sido puesta de manifiesto y apropiadamente provisionada en el momento de la compra de la compañía en el ejercicio 2003.

²⁵ Cifra en PGC ya que el periodo medio de cobro en NIIF no está disponible.

Deuda por leasing financiero

Los contratos de leasing en vigor son, en su gran mayoría, por una duración de cinco años y a un tipo de interés variable de EURIBOR + 0,5%.

A 31 de diciembre de 2005, la deuda total (incluyendo a largo plazo y a corto plazo) por leasing financiero de GAM asciende a 138.070 miles de euros, de los cuales el 72,7% eran a más de doce meses y el restante 27,3% a corto plazo. El saldo total, a corto y largo plazo de dicha deuda aumentó en 62.453 miles de euros, desde 75.617 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Dicho incremento se debe principalmente al aumento del parque de maquinaria, el cual se financia en su gran mayoría con este tipo de financiación.

Otras deudas financieras

Bajo este epígrafe se recogen los préstamos bancarios (por adquisiciones de compañías) e hipotecarios (para la adquisición de inmuebles), *vendor loans* (pagos aplazados del precio de la compraventa de las sociedades del grupo), deudas con proveedores de inmovilizado y otras deudas a pagar en más de doce meses. A 31 de diciembre de 2005, los saldos por estos conceptos eran de 11.813 miles de euros, 8.707, y 2.126, respectivamente.

Los préstamos bancarios²⁶ por adquisiciones en vigor son por un plazo de siete años y a un tipo de interés variable de EURIBOR + 1%, los préstamos hipotecarios entre siete y diez años y a un tipo de interés variable de EURIBOR + 0,75%, los *vendor loans* a un plazo de cuatro años y unos tipos que van desde el 2,8% hasta el 3,7% si no están garantizados y a unos tipos entre el 2,4% y el 2,9% si están garantizados, y las deudas con proveedores de inmovilizado son a cinco años y un tipo fijo del 4%.

Las otras deudas financieras se redujeron en 2.834 miles de euros, de 25.480 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 22.646 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Esta variación se debe principalmente a:

- o Deuda con proveedores de inmovilizado a largo plazo, que pasó de 7.170 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 2.126 miles de euros a 31 de diciembre de 2005, como consecuencia principalmente de la cancelación de deuda con proveedores y su refinanciación a través de contratos de arrendamiento financiero;
- o Préstamos bancarios por adquisiciones e hipotecarios, que pasaron de 8.730 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 11.813 miles de euros a 31 de diciembre de 2005, como consecuencia de la adquisición de mobiliario para equipar las nuevas delegaciones abiertas, así como para la financiación de la adquisición de J. Crespo;

²⁶ Las características de los préstamos con Cajastur para las adquisiciones son las descritas en el apartado 19, con un interés variable de EURIBOR más entre 0,90% y 1,1% y un plazo de 6 años.

- Los *vendors loans* pasan de 9.580 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 8.707 miles de euros a 31 de diciembre de 2005, es decir varían en 873 miles de euros. La variación incluye los traspasos a corto plazo por los pagos a realizar en el ejercicio en curso y el incremento del precio aplazado en relación con la compraventa de J. Crespo;

Pasivos por impuestos diferidos

Este epígrafe recoge los saldos de hacienda pública acreedora por impuesto de sociedades.

El saldo de pasivos por impuestos diferidos a largo plazo era de 3.715 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 5.700 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Dicho aumento de 1.985 miles de euros es fruto de la diferencia entre el período de amortización fiscal y contable de la partida de bienes bajo arrendamiento financiero.

Pasivo por impuestos sobre las ganancias corrientes

El saldo de pasivos por impuestos a pagar a corto plazo era de 497 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 1.118 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Dicho aumento de 621 miles de euros es fruto de impuestos a pagar por J. Crespo por los beneficios obtenidos en el ejercicio 2005, al no formar parte del grupos consolidado fiscal de GAM hasta el ejercicio 2006. Asimismo, recoge el pago de impuestos por los beneficios obtenidos por Aldaiturriaga, al pagar ésta impuestos bajo el régimen foral del País Vasco.

Subvenciones

Las subvenciones aumentaron en 738 miles de euros, de 3.544 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 4.282 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Este aumento se debe al incremento en créditos fiscales por inversión en inmovilizado material nuevo, pendientes de aplicar en pérdidas y ganancias a través de la partida de otros ingresos. Para beneficiarse de estas subvenciones la Sociedad debe mantener el inmovilizado material nuevo en balance durante un periodo mínimo de cinco años.

Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

El saldo de acreedores comerciales aumentó en 4.588 miles de euros, de 15.494 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 20.082 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Este aumento se debe al aumento de las deudas por compras de consumibles, y cuyo incremento va aparejado al incremento del volumen de negocio.

El epígrafe de otras cuentas a pagar, incluye remuneraciones pendientes de pago, deudas con la administración pública y la seguridad social y deudas con proveedores de inmovilizado, y su saldo disminuyó en 9.771 miles de euros pasando de 21.619 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 11.848 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. La variación de otras cuentas a pagar se ve afectada por los diferentes saldos de la partida de deudas con proveedores de inmovilizado, que recoge el saldo de deuda por maquinaria

que se encuentra en período de carencia antes de que ésta pase a financiarse a través de contratos de arrendamiento financiero. La deuda con proveedores de inmovilizado por maquinaria en carencia de pago a 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005 era de 6.485 miles de euros, 17.585 miles de euros y de 7.115 miles de euros, respectivamente. El elevado saldo del ejercicio 2004 se debe al esfuerzo extraordinario realizado por los proveedores de maquinaria en cuanto a la extensión del período de carencia se refiere, en un momento de fuerte inversión en maquinaria por parte de GAM. Dicha maquinaria, una vez vencido el plazo de carencia, pasa a ser financiada a través de arrendamiento financiero, por lo que los saldos se anulan bajo otras cuentas a pagar y se activan bajo deudas por bienes bajo arrendamiento financiero. Así, se ha producido un incremento en los saldos con proveedores de inmovilizado en el ejercicio 2004 por valor de 11.100 miles de euros y una disminución en dicho saldo en la cuantía de 10.470 miles de euros en 2005. Si ajustamos ambos saldos del epígrafe de otras cuentas a pagar por estos conceptos, se hubiera producido un aumento de dicho saldo de 699 miles de euros entre el ejercicio 2004 y 2005.

Otras deudas financieras corrientes

Bajo este epígrafe se recogen los préstamos bancarios por adquisiciones e hipotecarios, *vendor loans*, deuda por descuentos comerciales y factoring, pólizas de crédito, deudas con proveedores de inmovilizado en doce meses o menos. A 31 de diciembre de 2005, los saldos por estos conceptos eran de 2.929 miles de euros, 6.779, 29.389, 12.529 y 3.711, respectivamente.

Otras deudas financieras corrientes aumentaron en 29.423 miles de euros, de 25.914 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 55.337 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. Este aumento se debe principalmente al incremento de:

- deuda por descuentos comerciales y factoring, que pasaron de 11.172 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 29.389 miles de euros a 31 de diciembre de 2005, de los cuales 11.311 miles de euros se trataban de contratos de factoring sin recurso, como consecuencia del aumento del volumen de negocio de la Sociedad;
- pólizas de crédito, que pasaron de 3.867 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 12.529 miles de euros a 31 de diciembre de 2005, igualmente consecuencia del aumento del volumen de negocio de la Sociedad;
- *vendor loans*, que pasaron de 4.290 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 a 6.779 miles de euros a 31 de diciembre de 2005, principalmente debido a la clasificación a corto plazo de la deuda contraída con el vendedor de J. Crespo y pagadera a cuatro años.

B. Comentario de variaciones significativas del Balance consolidado bajo PGC (2004-2003).

Durante el ejercicio 2004 se produjo un incremento significativo en todas las partidas de balance debido al despegue de la actividad del Grupo, que inició su actividad en julio de 2003. En 2004 las inversiones en maquinaria ascendieron a 87.640 miles de euros, lo que conllevó un incremento significativo de las partidas de inmovilizado inmaterial y material. La práctica totalidad de estas inversiones se financió a través de contratos de arrendamiento financiero lo que incrementó significativamente la deuda financiera. Asimismo, se produjo en 2004 la adquisición de dos compañías T C Renta Mas y SAFE 2000, que aportaron al Grupo un inmovilizado de 2.506 y 5.953 miles de euros respectivamente junto a una deuda financiera de 1.423 y 4.007 miles de euros. El coste de estas operaciones ascendió a 2.210 miles de euros en el caso T C Renta Mas y 9.357 miles de euros en el caso de SAFE 2000.

Inmovilizaciones inmateriales

El saldo de inmovilizaciones inmateriales era de 38.291 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 y de 98.543 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Bajo este epígrafe se recogen la propiedad industrial, el fondo de comercio de fusión²⁷, las aplicaciones informáticas y los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero. Debido a que la práctica totalidad de la maquinaria, grúas y vehículos se adquieren a través de contratos de leasing financiero, la partida de mayor peso relativo bajo inmovilizaciones inmateriales son los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero, cuyo valor neto contable a 31 de diciembre de 2003 y a 31 de diciembre de 2004 suponía, en términos netos de amortización, el 99,9% y el 94,1% respectivamente de este apartado. El saldo de activos a 31 de diciembre de 2003 se encuentra soportado por un total de 581 contratos con vencimientos de tres a cinco años, que a 31 de diciembre de 2004 habían aumentado a 1.146 contratos debido a las adquisiciones de Safe 2000, S.L. y el 50% de TC Renta Más. Estas partidas tienen su contrapartida como pasivos derivados de los mismos bajo el epígrafe deudas con entidades de crédito por leasing.

Por otro lado, a 31 de diciembre de 2004 se incluye el fondo de comercio por valor de 5.620 miles de euros resultante de la adquisición en 2004 del 100% de Safe 2000. Dicho fondo de comercio se amortiza en 20 años.

Inmovilizaciones materiales

El saldo de inmovilizaciones materiales era de 24.915 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 y de 44.001 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Bajo este epígrafe se recogen los terrenos y construcciones, las instalaciones técnicas y maquinaria en propiedad y otro

²⁷Sólo respecto del ejercicio 2004.

inmovilizado. Debido a su extensa red de delegaciones, las cuales cuentan con una campa, un taller y un espacio de oficinas, los epígrafes con mayor peso relativo bajo inmovilizaciones materiales son (i) los terrenos y construcciones y (ii) las instalaciones técnicas y maquinaria, los cuales representaban, en términos netos de amortizaciones, el 10,7% y el 77,4% del total de este epígrafe a 31 de diciembre de 2003 y el 11,3% y el 72,7% del total a 31 de diciembre de 2004, respectivamente.

Los principales cambios provienen de las variaciones en las instalaciones técnicas y maquinaria, cuyo aumento de 16.297 miles de euros se fundamenta en la apertura de nueve nuevas delegaciones a lo largo de 2004, así como en los activos adquiridos a través de las compras del 100% de Safe 2000, S.L. y el 50% restante de TC Renta Más.

Inmovilizaciones financieras

El saldo de las inmovilizaciones financieras era de 1.768 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 y de 12.163 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. El principal cambio proviene del epígrafe administraciones públicas a largo plazo, el cual aumentó en 9.850 miles de euros debido a la activación de un crédito fiscal de 10.065 miles de euros correspondiente a deducciones por inversiones pendientes de aplicar correspondiente a Aldaiturriaga. Por otra parte se dieron de baja 826 miles de euros como resultado de que TC Renta Más pasa de consolidar por puesta en equivalencia en 2003 a consolidación por integración global en 2004, al haberse adquirido el 50% restante de la misma.

Deudores

El saldo de deudores era de 34.115 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 y de 54.127 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Bajo este epígrafe se recogen los clientes y efectos comerciales a cobrar, empresas puestas en equivalencia, deudores varios, administraciones públicas, y anticipos y créditos al personal, como se ha señalado anteriormente. Debido a que la gran mayoría de los clientes de GAM en 2004 estaban relacionados con el sector de la construcción y a la característica común de estos clientes de exigir con períodos de pago con vencimientos más largos que otros sectores, los epígrafes con mayor peso relativo bajo deudores son los de clientes y efectos comerciales a cobrar, los cuales, en términos netos de la correspondiente provisión por insolvencias, representaban en conjunto el 92,8% del total a 31 de diciembre de 2003 y el 89,1% del total a 31 de diciembre de 2004.

Los principales cambios provienen del saldo de clientes y efectos comerciales a cobrar, el cual se incrementó por el mayor volumen de ventas en 2004 comparado con 2003 y por las adquisiciones (50% restante de TC Renta Más y 100% de Safe 2000) producidas en dicho ejercicio. El periodo medio de cobro de deudores en el ejercicio 2004 fue de 168 días.

Acreeedores a largo plazo

Bajo este epígrafe se recogen las deudas con entidades de crédito a largo plazo y otros acreedores a largo plazo.

Las deudas con entidades de crédito aumentaron en 32.240 miles de euros, de 32.885 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 a 65.125 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Este aumento se debe principalmente al aumento en la partida de acreedores por arrendamiento financiero ligado a la compra de maquinaria, grúas y vehículos.

Otros acreedores a largo plazo aumenta en 8.288 miles de euros, de 10.493 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 a 18.781 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Este aumento se debe principalmente al incremento de la deuda originada por la adquisición del 50% de TC Renta Más y Safe 2000.

Deudas con entidades de crédito a corto plazo

Las deudas con entidades de crédito aumentaron en 22.976 miles de euros, de 19.053 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 a 42.029 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Este aumento se debe principalmente al aumento en las partidas de préstamos, efectos descontados pendientes de vencimiento y acreedores por arrendamiento financiero. El incremento de 7.063 miles de euros en la partida de efectos descontados se debe al mayor número de facturas por cobrar que GAM decidió descontar con recurso. Asimismo, el incremento de 10.692 miles de euros en la partida de acreedores por arrendamiento financiero se debe a la parte a corto plazo de arrendamiento financiero ligado a la compra de maquinaria, grúas y vehículos.

Acreeedores comerciales

El saldo de acreedores comerciales aumentó en 9.295 miles de euros, de 6.251 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 a 15.546 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Este aumento se debe principalmente al aumento en la partida de proveedores y acreedores, la cual recoge principalmente deudas por compras de consumibles, y cuyo incremento va aparejado al incremento del volumen de negocio.

Otras deudas no comerciales

Bajo este epígrafe se recogen las deudas con las administraciones públicas, las remuneraciones pendientes de pago y otras deudas. A 31 de diciembre de 2004, otras deudas sumaban el 83,3% del total de otras deudas no comerciales.

Otras deudas no comerciales aumentaron en 18.365 miles de euros, de 17.834 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 a 36.199 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Este aumento se debe principalmente al incremento de otras deudas, dónde se incluyen 4,6 millones de euros correspondientes al importe pendiente de pago a corto plazo por la adquisición durante el 2003 de las acciones y/o participaciones de determinadas

sociedades del grupo, así como deudas con proveedores de inmovilizado, dónde se incluyen 17.585 miles de euros por el concepto de maquinaria en carencia de pago pendiente de financiar a través de leasing financiero.

20.1.4 Comentarios de variaciones significativas de los Estados de Flujo de Efectivo consolidados

A) Comentario de variaciones significativas del estado de flujos de efectivo bajo NIIF (2005-2004).

Flujo de efectivo operativo

El flujo de efectivo operativo se redujo en 9.653 miles de euros, de 40.515 miles de euros en el ejercicio 2004 hasta 30.862 miles de euros en el ejercicio 2005. Esta reducción fue fruto de efectos opuestos.

Por un lado, el flujo de efectivo generado por el negocio incrementó en 18.619 miles de euros, de 33.523 en el ejercicio 2004 hasta 52.142 miles de euros en el ejercicio 2005, debido al incremento del volumen de negocio así como de la generación de caja de un parque de maquinaria ampliado.

Por otro lado, y a pesar del incremento de caja generado por el negocio, el pago de impuestos efectivo en el ejercicio 2005 se redujo en 2.663 miles de euros, al pasar de 5.433 miles de euros en el ejercicio 2004 a 2.770 miles de euros en 2005, como consecuencia de la creación del grupo consolidado fiscal en 2005, a través del cual la Sociedad pudo compensar los créditos fiscales acumulados en la matriz, así como aprovecharse de las bases imponibles negativas generadas por la matriz a partir de dicho ejercicio, al ser ésta un centro de coste.

Asimismo, la variación en capital circulante pasó de ser positiva por 12.425 miles de euros a ser negativa por 18.510 miles de euros. De la variación total negativa de 30.935 miles de euros, 10.470 miles de euros son fruto de un menor saldo de deudas con proveedores de inmovilizado en relación con maquinaria en periodo de carencia pasando dichos saldos a activarse en la partida de deudas por bienes bajo arrendamiento financiero. Éstas partidas se recogen en deudas por bienes en régimen de arrendamiento financiero en el momento en el que vence el periodo de carencia. El resto de la variación, es decir 20.465 miles de euros, son fruto del incremento del volumen de negocio, el cual, debido a los períodos medios de cobro del sector, requiere cierta necesidad de financiación del capital circulante en períodos de expansión pronunciada como en el que se encuentra GAM.

Finalmente, durante los ejercicios 2004 y 2005, se produjo una salida de caja con carácter extraordinario por la aplicación de provisiones ligadas a una sanción por parte de la seguridad social a Aldaiturriaga, por un valor de 481 miles de euros y 1.551 miles de euros, respectivamente. Asimismo, es importante tener en cuenta que las sociedades adquiridas a lo largo de los ejercicios 2004 y 2005 tienen un impacto en el capital circulante, en función

del saldo de las partidas de capital circulante en el balance de las mismas a la fecha de adquisición, los cuales eran de 1.450 miles de euros y 1.113 miles de euros en 2004 y 2005, respectivamente. Las sociedades adquiridas fueron el 100% de Safe 2000, S.L. y el 50% de TC Renta Más en 2004 y el 100% de J. Crespo en el ejercicio 2005.

Flujo de efectivo por inversiones

El flujo de efectivo por inversiones pasó de una salida de caja de 30.855 miles de euros en el ejercicio 2004 a 15.272 miles de euros en el ejercicio 2005, reduciendo las necesidades de caja en 15.583 miles de euros. El flujo de caja por inversiones se desglosa a su vez en tres conceptos principales: flujo de caja neto por compra de maquinaria, inversiones en terrenos y construcciones y flujo de caja neto por adquisiciones.

Flujo de caja neto por compra de maquinaria. En los ejercicios 2004 y 2005 se compró maquinaria por un total de 87.640 y 82.606 miles de euros, respectivamente. De estos importes, las cantidades de 65.639 y 73.414 miles de euros en los ejercicios 2004 y 2005 respectivamente, fueron financiadas a través de contratos de arrendamiento financiero, mientras que el resto se trataba de maquinaria en período de carencia o financiada a través de préstamos y/o maquinaria que, debido a su bajo precio unitario, la Sociedad sigue la política de pago al contado.

Inversiones no operativas. En los ejercicios 2004 y 2005 se acometieron inversiones no operativas que supusieron una salida de caja por importes totales de 3.884 y 3.626 miles de euros respectivamente, en su mayoría para la apertura de nuevas delegaciones, fruto del plan de expansión llevado a cabo por GAM desde su el inicio de sus actividades operativas en 2003.

Flujo de caja neto por adquisiciones. En los ejercicios 2004 y 2005 se realizaron compras de sociedades con una inversión total de 10.577 y 10.118 miles de euros, respectivamente. Dichas compras fueron el 50% de TC Renta Más y el 100% de Safe 2000, S.L. en el ejercicio 2004 y el 100% de J. Crespo en 2005. De estos importes, las cantidades de 5.425 y 6.240 miles de euros en los ejercicios 2004 y 2005 respectivamente, fueron financiadas a través de vendor loans. El efecto neto de esas transacciones ha ascendido a 5.152 y 3.878 miles de euros respectivamente.

Flujo de efectivo de financiación

El flujo de caja de financiación pasó de una salida de caja de 11.483 miles de euros en el ejercicio 2004 a una salida de caja de 14.797 miles de euros en el ejercicio 2005, reduciéndose así el flujo de caja proveniente de fuentes de financiación en 3.314 miles de euros. El flujo de caja de financiación se desglosa a su vez en tres conceptos principales como son el cambio en la deuda por arrendamiento financiero, cambio en la financiación de adquisiciones, cambio en las pólizas de crédito y otras deudas bancarias, así como en otras

partidas como pueden ser los movimientos en deuda con proveedores de inmovilizado, factoring y aumentos de capital.

Cambio en la deuda por arrendamiento financiero. Las cuotas satisfechas en los ejercicios 2004 y 2005 en concepto de repago de la deuda por arrendamiento financiero fueron de 19.403 miles de euros y 27.242 miles de euros respectivamente. Por el contrario, las deudas con proveedores de inmovilizado que al vencer el periodo de carencia, pasaron a ser financiadas a través de contratos de arrendamiento financiero fueron de 6.485 miles de euros y 17.585 miles de euros, respectivamente.

Cambio en la financiación de adquisiciones. En el ejercicio 2004 y 2005 se obtuvo financiación para las compras del 50% de TC Renta Más, el 100% de Safe 2000, S.L. y el 100% de J. Crespo, además de los aplazamientos en los pagos (*vendor loans*) conseguidos de los vendedores de dichas compañías, por un total de 1.752 miles de euros y 4.160 miles de euros, respectivamente. No obstante, se pagaron precios aplazados por importe de 3.215 miles de euros y 4.129 miles de euros en 2004 y 2005 respectivamente asociados a compras de sociedades en ejercicios anteriores.

Cambio en las pólizas de crédito y otras deudas bancarias. Fruto de la expansión del negocio de GAM, los saldos dispuestos en las pólizas de crédito y los saldos vivos en hipotecas de la Sociedad aumentaron, principalmente debido a las necesidades de capital circulante y a la apertura de nuevas delegaciones. Así los flujos de financiación obtenidos a través de la financiación del circulante en 2004 y 2005 fueron de 10.436 miles de euros y 26.846 miles de euros, respectivamente. Y en cuanto a las hipotecas, la financiación obtenida fue de 605 miles de euros y 1.050 miles de euros en los ejercicios 2004 y 2005, respectivamente. Finalmente, el repago de otros préstamos ascendió a 1.419 miles de euros y 2.630 miles de euros en el ejercicio 2004 y 2005, respectivamente.

Bajo flujo de caja de financiación se recogen otra serie de partidas como son (i) la deuda con proveedores de inmovilizado, que disminuyó en 1.412 miles de euros y 8.151 miles de euros en el ejercicio 2004 y 2005 respectivamente; de la disminución en 2005 por este concepto, 4.809 se refinanciaron mediante leasing; (ii) el factoring y descuento comercial, que aumentó en 6.960 miles de euros y 18.183 miles de euros en los ejercicios 2004 y 2005 respectivamente, y (iii) aumentos de capital, como el que tuvo lugar en el ejercicio 2004 por un total de 4.583 miles de euros, para financiar la compra de Safe 2000, S.L. y para dar entrada en el accionariado a parte del equipo directivo.

Finalmente, los pagos por intereses de los ejercicios 2004 y 2005 fueron de 3.410 miles de euros y 4.701 miles de euros, respectivamente.

B) Comentario de variaciones significativas del estado de flujos de efectivo bajo PGC (2004-2003).

Flujo de caja operativo

En el ejercicio 2004, el flujo de caja operativo alcanzó 41.150 miles de euros. Por un lado, el flujo de caja generado por el negocio fue de 35.820 miles de euros por el incremento del volumen de negocio. La salida de caja efectiva para el pago de impuestos en el ejercicio 2004 fue de 5.433 miles de euros y la variación en capital circulante resultó positiva por 10.763 miles de euros debido al incremento en la cifra de proveedores de inmovilizado en relación con maquinaria en periodo de carencia que pasarían a activarse en la partida de deudas por bienes bajo arrendamiento financiero. Excluyendo dichos saldos la variación en circulante habría sido poco significativa.

Por su parte, en el ejercicio 2003 el flujo de caja operativo alcanzó 12.566 miles de euros, 9.268 miles de euros como flujo de caja generado por el negocio.

Flujo de caja por inversiones

El flujo de caja por inversiones supuso una salida de caja de 31.438 miles de euros en el ejercicio 2004. En 2004 las inversiones netas en maquinaria fueron de 22.001 miles de euros. En el ejercicio 2004 se compró maquinaria por un total de 87.640 miles de euros. De estos importes, 65.639 miles de euros fueron financiados a través de contratos de arrendamiento financiero, mientras que el resto se trataba de maquinaria en período de carencia o financiada a través de préstamos y/o maquinaria respecto de la cual, debido a su bajo precio unitario, la Sociedad paga al contado. Otras inversiones en inmovilizado material que supusieron una salida de caja ascendieron a 3.925 miles de euros y la salida de caja por adquisición de compañías incluye 5.694 miles de euros que se invirtieron en las adquisiciones del 50% de TC Renta Más y el 100% de Safe 2000, S.L. en el ejercicio 2004. En el ejercicio 2004 se realizaron ventas de inmuebles por un importe de 270 miles de euros.

En el ejercicio 2003, el flujo de caja por inversiones supuso una salida de caja de 41.921 miles de euros. En este ejercicio las inversiones netas en maquinaria fue de 7.775 miles de euros; se compró maquinaria por un total de 21.720 miles de euros, de los cuales 13.945 miles de euros fueron financiados a través de contratos de arrendamiento financiero.

Flujo de caja de financiación

El flujo de caja de financiación resultó en una salida de caja de 11.536 miles de euros en el ejercicio 2004.

Cambio en la deuda por arrendamiento financiero. Las cuotas satisfechas en el ejercicio 2004 en concepto de repago de la deuda por arrendamiento financiero fueron de 19.403 miles de euros.

Cambio en préstamos bancarios adquisición de compañías. En el ejercicio 2004 se levantó financiación para la compra del 50% de TC Renta Más, por un total de 1.752 miles de euros. No obstante, se realizaron el repago de 3.215 miles de euros en 2004, en concepto de repago de vendor loans asociados a compras de sociedades en ejercicios anteriores.

Cambio en la financiación del capital circulante. Fruto de la expansión del negocio de GAM, el flujo de financiación para la financiación de circulante en 2004 fue de 10.436 miles de euros.

Cambio en préstamos hipotecarios. La financiación obtenida fue de 605 miles de euros en el ejercicio 2004. El repago de otros préstamos ascendió a 1.419 miles de euros en el ejercicio 2004.

Otras partidas. Bajo flujo de caja de financiación se recogen otra serie de partidas como (i) pagos por intereses por 3.462 miles de euros y (ii) aumentos de capital, como el que tuvo lugar en el ejercicio 2004 por un total de 4.583 miles de euros, para financiar la compra de Safe 2000.

En lo que se refiere al ejercicio 2003, el flujo de caja de financiación resultó en una entrada de caja de 30.310 miles de euros en el ejercicio 2003, derivada fundamentalmente de la ampliaciones de capital para financiar la adquisición de compañías y los préstamos celebrados con idéntico motivo, por importes de 29.936 miles de euros y 8.143 miles de euros respectivamente.

20.1.5 Estado consolidado de cambios en el patrimonio neto.

La siguiente tabla recoge el estado consolidado de cambios en el patrimonio neto bajo NIIF:

Cifras consolidadas en miles de Euros	Capital	Prima de	Ganancias	Total
	suscrito	emisión	acumuladas	
Saldo al 01.01.04	29.939	-	6.021	35.960
Ampliación de capital	4.583	10	-	4.593
Beneficio del ejercicio	-	-	9.620	9.620
Coste de ampliaciones de capital	-	-	(48)	(48)
Efecto impositivo	-	-	16	16
Reversión activos por impuesto diferido	-	-	(18)	(18)
Saldos al 31.12.04	34.522	10	15.591	50.123
Resultado consolidado del ejercicio 2005	-	-	12.942	12.942
Saldos al 31.12.05	34.522	10	28.533	63.065

El saldo de fondos propios era de 50.123 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 y de 63.065 miles de euros a 31 de diciembre de 2005. El aumento del saldo de 12.942 miles de euros es fruto de los resultados del ejercicio 2005.

A fecha de este Folleto y tras la distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2005, la reserva legal está dotada en un importe de 2.204 miles de euros, cifra inferior al 20% del capital social (i.e. 6.904,4 miles de euros) por lo que en los próximos ejercicios, la Sociedad, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas, deberá destinar una cifra igual al 10% del resultado del ejercicio a dotar dicha reserva legal, hasta que ésta alcance, al menos, el 20% de la cifra de capital.

La composición de los fondos propios, bajo PGC, a 31 de diciembre de 2004 y de 2003 y su movimiento durante el ejercicio 2004, es el siguiente:

Cifras consolidadas en miles de Euros	Capital suscrito	Prima de emisión	Otras Reservas	Reservas en sociedades consolidadas por integración global	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Resultado del periodo	Total
Saldos al 31.12.03	29.939	-	-	-	(2)	2.181	32.118
Distribución del resultado del ejercicio 2003	-	-	-	3.677	(1.496)	(2.181)	-
Ampliaciones de capital	4.583	10	-	-	-	-	4.593
Otros movimientos	-	-	18.730	(18.728)	-	-	2
Resultado consolidado del ejercicio 2004	-	-	-	-	-	13.666	13.666
Saldos al 31.12.04	34.522	10	18.730	(15.051)	(1.498)	13.666	50.379

El saldo de fondos propios era de 32.118 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 y de 50.379 miles de euros a 31 de diciembre de 2004. Los principales cambios provienen de dos ampliaciones de capital llevadas a cabo a lo largo del ejercicio 2004 por un importe total de 4.593 miles de euros, 4.425 miles de euros para la adquisición de Safe 2000, S.L. y 168 miles euros por la entrada a nuevos socios en el accionariado, así como 13.666 miles de euros provenientes del resultado del ejercicio 2004.

Tal y como se indica en el apartado 5.1 anterior, el capital social de GAM está integrado por dos clases de acciones, A y B. GAM ha considerado que las acciones de la Clase A (que se amortizarán con carácter previo a la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia), cumplen con la definición de patrimonio y no cumplen con la definición de pasivo financiero de la NIC 32, ya que aunque dan derecho a su tenedor al cobro de un dividendo preferente y

acumulativo, éste solo se produce si la Sociedad acuerda proceder al reparto de dividendos (véase el apartado 21.2.3 siguiente para mayor detalle de los derechos de las acciones de la Clase A). Por tanto, la Sociedad no está obligada a realizar el pago de dicho dividendo, ni de amortizar las acciones, bajo ninguna circunstancia, ni los tenedores de las mismas tienen derecho a reclamar a la Sociedad dicho pago. Solo en el caso de una venta o liquidación de la Sociedad tendrían los accionistas titulares de las acciones de la Clase A el derecho a cobrar el nominal y una rentabilidad preferente, pero en ningún caso, garantizada, con anterioridad a que recibieran cobro alguno los titulares de las acciones de la Clase B.

20.1.6 Principales políticas contables

Para la revisión de las principales políticas contables que aplica GAM, véanse las cuentas anuales consolidadas auditadas depositadas en la CNMV, en el domicilio social de GAM y publicadas en la página web de GAM.

20.1.7 Cuentas Anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004: PGC frente a NIIF.

Para el detalle sobre el impacto de la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) frente a las normas y principios del Plan General Contable (PGC), véase la nota 6 de las cuentas anuales consolidadas y auditadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, depositadas en la CNMV y disponibles en el domicilio social y en la página web de GAM.

A modo de resumen puede señalarse que a 31 de diciembre de 2004, como consecuencia de la aplicación de las NIIF se produjo una reducción en el patrimonio de la sociedad por importe de 256 miles de euros, derivada fundamentalmente de (i) la deducción en el patrimonio de los gastos de establecimiento (cuya capitalización no está permitida bajo NIIF); (ii) la eliminación del inmovilizado material y provisiones que no cumplen con los requisitos de NIIF; (iii) la reversión de amortizaciones de fondo de comercio y la activación de gastos relacionados con la combinación de negocios, (iv) el registro del valor presente en la fecha de la compra de los pagos aplazados a los vendedores de las sociedades; y (vi) la contabilización como reservas de los créditos fiscales por activos fijos nuevos de probable recuperación, todo ello con el efecto fiscal correspondiente.

20.2 Información financiera pro forma

No aplicable.

20.3 Estados financieros

Véase el apartado 20.1 anterior, así como las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM y de su grupo de sociedades correspondientes a los ejercicios cerrados el 31 de

diciembre de 2003, 2004 y 2005 depositadas en la CNMV, y en el domicilio y en la página web de la Sociedad.

20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica. Si los informes de auditoría de los auditores legales contienen una opinión adversa o si contienen salvedades, una limitación al alcance o una denegación de opinión, se reproducirán íntegramente la opinión adversa, las salvedades, la limitación al alcance o la denegación de opinión, explicando los motivos.

Tal y como se indica en el apartado 2.1 de este Folleto, las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003, fueron auditadas por la sociedad KPMG Auditores, S.L (“KPMG”). Por el contrario, las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 31 de diciembre de 2005, han sido auditadas por la sociedad PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

El informe de auditoría emitido por KPMG sobre las cuentas anuales individuales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003, incluía en su párrafo 4 la siguiente limitación al alcance en relación con la valoración realizada por GAM de determinados instrumentos financieros:

“Según se indica en la nota 22 de la memoria abreviada adjunta, al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tiene contratadas dos operaciones con derivados financieros para las que no ha podido facilitarnos una valoración detallada. En consecuencia, no hemos podido satisfacer de la razonabilidad de la valoración de los mencionados derivados financieros a dicha fecha.”

En relación con dicha valoración, el informe de auditoría emitido por KPMG sobre las cuentas anuales consolidadas del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003 señalaba en su párrafo 3:

“Según se indica en la Nota 27 de la memoria consolidada adjunta, al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad dominante tenía contratadas dos operaciones con derivados financieros para las que no ha podido facilitarnos una valoración detallada. En consecuencia, no hemos podido satisfacer de la razonabilidad de la valoración de los mencionados derivados financieros a dicha fecha”.

En relación con estas salvedades, existía una diferencia de apreciación entre GAM y KPMG. GAM entendía que la valoración encargada a una entidad financiera de solvencia nacional como experto, y que incluía el precio de mercado pero no la metodología utilizada y el cálculo de éste, cumplía con los requisitos necesarios exigidos por la normativa contable y de auditoría, y dotó la correspondiente provisión en los importes necesarios de acuerdo con la valoración de dicha entidad financiera. Sin embargo, KPMG consideraba necesario conocer la metodología y el cálculo relativo a dicha valoración.

Asimismo, el informe de auditoría emitido por KPMG sobre las cuentas anuales individuales correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003 incluía la siguiente salvedad, en su párrafo 5:

“A 31 de diciembre de 2003, General de Alquiler de Maquinaria, S.L. es poseedora de la totalidad del capital social de la participada Aldaiturriaga, S.A., cuyo domicilio social se encuentra en Vizcaya. Dicha participada se acogió en ejercicios anteriores a determinadas deducciones en la cuota del Impuesto sobre Sociedades, al amparo de una normativa fiscal que se encuentra cuestionada por la Unión Europea. A la fecha de este informe, no es posible determinar de forma objetiva el efecto, si lo hubiese, que pudiera derivarse de esta situación, sobre las cuentas anuales abreviadas de 2003 de la Sociedad”

Esta circunstancia aparecía recogida también en el párrafo 4 del informe de auditoría emitido por KPMG sobre las cuentas anuales consolidadas del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003 con el siguiente texto literal: *“Una de las sociedades del Grupo, denominada Aldaiturriaga, S.A. y cuyo domicilio social se encuentra en Vizcaya, se acogió en ejercicio anteriores a determinadas deducciones en la cuota del Impuesto sobre Sociedades al amparo de una normativa fiscal que se encuentra cuestionada por la Unión Europea. A la fecha de este informe, no es posible determinar de forma objetiva el efecto si lo hubiese, que pudiera derivarse de esta situación, sobre las cuentas anuales consolidadas de 2003.”*

En el ejercicio 2004 Aldaiturriaga presentó declaraciones complementarias ante la Hacienda Foral renunciando a las citadas deducciones fiscales y cancelando las ventajas asociadas de las que ya había disfrutado. Por tanto en la actualidad GAM ya no está afectada a esta problemática ni se verá afectada por el futuro pronunciamiento de la Unión Europea sobre la normativa.

En consecuencia, debido a las circunstancias descritas anteriormente, KPMG emitió una opinión con salvedades respecto de las cuentas individuales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003, con el siguiente tenor: *“En nuestra opinión, excepto por los efectos de aquellos ajustes que podrían haberse considerado necesarios si hubiéramos podido disponer de una valoración detallada de los derivados financieros mencionados en el párrafo 4 anterior, o si se conociera el desenlace final de la incertidumbre descrita en el párrafo 5 anterior, las cuentas anuales abreviadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de General de Alquiler de Maquinaria, S.L. al 31 de diciembre de 2003 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”*

Esta opinión cualificada también se recogía en el informe de auditoría emitido sobre las cuentas anuales consolidadas del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2003:

“En nuestra opinión, excepto por los efectos de aquellos ajustes que podrían haberse considerado necesarios si hubiéramos podido disponer de una valoración detallada de los derivados financieros mencionados en el párrafo 3 anterior, o si se conociera el desenlace final de la incertidumbre descrita en el párrafo 4 anterior, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de General de Alquiler de Maquinaria, S.L. y sus sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados consolidados de sus operaciones durante el periodo comprendido entre la fecha de incorporación al Grupo de cada una de las sociedades que lo componen y el 31 de diciembre de 2003 y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados.”

Los informes de auditoría emitidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. en relación con las cuentas anuales individuales y consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2004 señalaban una falta de uniformidad en relación con la activación de créditos fiscales por deducciones y bonificaciones en la cuota dado que los administradores de la sociedad dominante consideraban razonablemente asegurada su aplicación futura, y con la que estuvieron de acuerdo los auditores del ejercicio. Los importes que afectaron a dicho cambio de criterio fueron 2,5 millones de euros que fueron traspasados al resultado del ejercicio 2004 para el caso de las cuentas anuales individuales de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. y 12,6 millones de euros, de los que 9,1 millones de euros fueron traspasados al resultado del ejercicio para el caso de las cuentas anuales consolidadas de General de Alquiler de Maquinaria, S.A.

Así, la opinión del informe de auditoría de las cuentas anuales individuales correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 indicaba:

“En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de General de Alquiler de Maquinaria, S.L. al 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente, para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que, excepto por el cambio de criterio mencionado en la nota 2 de la memoria adjunta, con el que estamos de acuerdo, guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.”

Por su parte, la opinión del informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas correspondientes a dicho ejercicio señalaba:

“En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2004 expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de General de Alquiler de Maquinaria, S.L. y sociedades dependientes (Grupo Consolidado) 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, excepto por el cambio de criterio mencionado en la nota 3 de la memoria adjunta, con el que estamos de acuerdo, guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.”

Al margen de lo indicado en los párrafos anteriores no existe ninguna otra salvedad, limitación al alcance ni cualificación en los informes de auditoría elaborados en relación con las cuentas anuales individuales o consolidadas de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. correspondientes a los ejercicios 2003, 2004 y 2005.

20.4.2 Indicación de cualquier otra información en el Documento de Registro que haya sido auditada por los auditores.

No aplicable.

20.4.3 Cuando los datos financieros del Documento de Registro no se hayan extraído de los estados financieros auditados del emisor, éste debe declarar la fuente de los datos y declarar que los datos no han sido auditados.

A excepción de los datos extraídos de las cuentas anuales objeto de los informes de auditoría que se citan en el apartado 20.4.1 anterior, así como aquellos otros en los que se cita expresamente la fuente, el resto de datos e información sobre el emisor contenida en el presente Folleto y, en particular, la información e indicadores de gestión que se indican en los apartados 1, 3, 6, 8 y 10 anteriores, ha sido extraída de la contabilidad interna y del sistema de información de gestión con que cuenta la Sociedad.

20.5 Edad de la información financiera más reciente

El último ejercicio al que corresponde la información financiera auditada de GAM es el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005.

20.6 Información financiera intermedia y demás información financiera.

20.6.1 Si el emisor ha venido publicando información financiera trimestral o semestral desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados, éstos deben incluirse en el Documento de Registro. Si la información financiera trimestral o semestral ha sido revisada o auditada, debe también incluirse el informe de auditoría o de revisión. Si la información financiera trimestral o semestral no ha sido auditada o no se ha revisado, debe declararse este extremo.

A continuación se incluye la información financiera periódica a nivel consolidado, de la Sociedad, correspondiente al periodo comprendido entre el 1 de enero de 2006 y el 31 de marzo de 2006. La citada información financiera ha sido elaborada bajo criterios NIIF. La

citada información financiera no ha sido objeto de informe de auditoría ni de revisión por parte de los auditores externos de la Sociedad.

Cifras consolidadas en miles de euros, excepto %	31 de marzo de 2006 (1)	31 de marzo de 2005 (1)	Variación
Ventas totales	38.555	25.974	48,4%
Ebitda (2)	15.539	9.838	57,9%
Beneficio de explotación	7.003	4.019	74,2%
Resultado antes de impuestos	5.154	3.077	67,5%
Resultado del ejercicio atribuible al grupo	3.443	2.193	56,7%
Capital suscrito	34.522	34.522	0
Número medio de personas empleadas	1.065	793	7,4%

(1) Cifras no auditadas

(2) Ebitda calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización

Ventas totales: Las ventas totales del primer trimestre de 2006 fueron 38.555 miles de euros, lo que supone un incremento del 48,4% respecto de las ventas del mismo periodo obtenidas durante el año anterior, que ascendieron a 25.974 miles de euros.

Este crecimiento de la cifra de ventas se desglosa en un 67,7%, lo que supone 8.518 miles de euros, derivado del crecimiento orgánico de las delegaciones ya existentes. El 15,4%, 1.938 miles de euros, es debido a que en 2005 el periodo de Semana Santa coincidió con el primer trimestre del año, mientras que en 2006 este periodo se incluye en el segundo trimestre. Se contabilizan también 191 miles de euros, un 1,5% del total, generado por las ventas de las delegaciones abiertas en el primer trimestre de 2006 y 1.934 miles de euros, un 15,4%, derivados de la adquisición de J. Crespo que tuvo lugar en mayo de 2005, que no se contabilizó en los resultados trimestrales de 2005.

Ebitda: El Ebitda creció un 57,9%, pasando de 9.838 miles de euros en el primer trimestre de 2005 a 15.539 miles de euros en 2006. La expansión del Ebitda alcanzó un 2,4%, crecimiento de la tasa que supone el margen de explotación sobre ventas de cada año, pese a que la Sociedad ha afrontado los necesarios costes de apertura de 11 delegaciones en este primer trimestre de 2006. Este crecimiento se debe principalmente a la reducción de las provisiones por morosidad que disminuyeron hasta los 317 miles de euros en el primer trimestre de 2006 frente a los 820 miles de euros provisionados en el primer trimestre de 2005 y al margen de expansión derivado del apalancamiento operativo por el fuerte crecimiento de los ingresos.

Asimismo, los resultados trimestrales de 2006 contabilizan 504 miles de euros de gastos no recurrentes asociados a la Oferta que ya han sido provisionados. Si se excluyeran dichos

costes, el Ebitda alcanzaría 16.043 miles de euros, lo que supondría un margen de 41,6% para el primer trimestre de 2006.

Beneficio de explotación: El beneficio de explotación creció un 74,2% pasando de 4.019 miles de euros en el primer trimestre de 2005 a 7.003 miles de euros en 2006, derivado fundamentalmente por las razones descritas anteriormente.

Resultado antes de impuestos: el resultado antes de impuestos el primer trimestre, alcanzó los 5.154 miles de euros, un 67,5% más que los 3.077 miles de euros correspondientes al 31 de marzo de 2005.

Resultado del ejercicio atribuible al Grupo: El resultado del ejercicio en el primer trimestre de 2006 alcanzó 3.443 miles de euros frente a los 2.193 miles de euros obtenidos durante el mismo periodo en 2005. Esto supuso un incremento del margen de beneficio neto sobre ventas del 0,5% (pasando del 8,4% en 2005 al 8,9% en 2006).

20.6.2 Si la fecha del Documento de Registro es más de nueve meses posterior al fin del último ejercicio auditado, debería contener información financiera intermedia que abarque por lo menos los primeros seis meses del ejercicio y que puede no estar auditada (en cuyo caso deberá declararse este extremo).

No aplicable.

20.7 Política de dividendos

La Sociedad no ha repartido dividendos entre sus accionistas desde su constitución.

En cuanto a la política futura de distribución de dividendos y el importe que, en su caso, se apruebe distribuir, dependerá de varios factores, incluyendo, entre otros, los resultados de la Sociedad, su situación financiera, los pagos a realizar para atender el servicio de la deuda, las necesidades de tesorería (incluyendo tanto la necesaria atención de los gastos operativos como el importe de las inversiones que en su caso se realicen) y cualesquiera otros factores que la Sociedad considere relevantes en cada momento.

La Sociedad no ha repartido importe alguno con cargo a los resultados del ejercicio 2005 ni tiene previsto repartir dividendo a cuenta alguno con cargo a los resultados del ejercicio 2006.

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Se describen a continuación los procedimientos que podrían tener un efecto material adverso para GAM:

a) **Accidente en Puerto Real**

El 2 de julio de 2003 se produjo un accidente en una obra que Dragados Offshore, S.A. ejecutaba en Puerto Real (Cádiz), debido a la caída desde varios metros de altura, de un elevador que había sido alquilado a la empresa Gam Suroeste, S.L. (entonces "T Cabrera Alquiler de Maquinaria, S.A."), que tenía también contratado el mantenimiento del elevador. El accidente produjo lesiones graves a varios trabajadores. El accidente tuvo lugar después de la firma del contrato de compraventa de las acciones de la antigua T. Cabrera Alquiler de Maquinaria, S.A., pero antes de que tuviera plenos efectos ya que dicho contrato quedó sujeto a determinadas condiciones suspensivas. Sin embargo, GAM tuvo conocimiento del accidente después de que el contrato de compraventa hubiese adquirido plenos efectos una vez cumplida la condición suspensiva, que tuvo lugar el día 8 de julio de 2003.

Como resultado de este accidente, se inició un procedimiento penal por delito contra la seguridad de los trabajadores y lesiones por imprudencia que se está tramitando por el Juzgado de Instrucción nº 1 de Puerto Real, bajo el número de Diligencias Previas 908/2003.

En el marco de este procedimiento, hay informes periciales aportados a las actuaciones penales en los que se considera que el accidente en el elevador se pudo producir por un fallo mecánico o de mantenimiento.

Han declarado en calidad de imputados diversos encargados y responsables en materia de seguridad de Dragados Offshore, S.A. Por el contrario, ningún empleado ni representante de GAM ha sido imputado hasta el momento.

Asimismo, como pieza separada dentro del procedimiento penal, se sustanciará la responsabilidad civil derivada de los delitos, lo que supondrá el pago de las correspondientes indemnizaciones a los trabajadores. No obstante no puede descartarse la posibilidad de que se llegue a un acuerdo en relación con las indemnizaciones a los trabajadores sin que exista ninguna seguridad al respecto.

Aunque GAM considera que su conducta fue correcta en todo momento, no puede garantizar que no se le atribuya algún tipo de responsabilidad civil derivada del accidente, bien como consecuencia de demanda civil que eventualmente interpusiera Dragados Offshore por incumplimiento contractual, bien como consecuencia de que se estime que los hechos son constitutivos de delito. Especialmente, se estimaría la responsabilidad de GAM y en ambos supuestos, si en algún procedimiento se concluyera que el accidente se produjo como consecuencia de un mantenimiento inexistente, inadecuado o insuficiente de la máquina imputable a GAM en vez de por un mal uso de la maquinaria por Dragados Offshore o por un fallo mecánico que debiera haberse detectado.

Por otra parte, en relación con el mismo accidente, la Delegación Provincial de la Consejería de Empleo y Desarrollo Tecnológico de la Junta de Andalucía en Cádiz, acordó iniciar expediente sancionador a Gam Suroeste el día 23 de diciembre de 2003, por dos supuestas infracciones del Reglamento de Aparatos Elevadores para obras aprobado por Orden del Ministerio de Industria de 23 de mayo de 1977 que, de conformidad con la Ley de Industria, podrían ser sancionadas con una multa de hasta 45.075,91 euros cada una. Este procedimiento ha quedado suspendido hasta que se resuelva el procedimiento penal, pero podría reabrirse a la vista de los hechos que resulten probados en el proceso penal y, en general, teniendo en cuenta que puede haber circunstancias sin trascendencia en la jurisdicción penal pero con relevancia en el proceso administrativo. En consecuencia, GAM no puede garantizar que la resolución penal deje sin efectos el procedimiento administrativo. La Sociedad tiene provisionado un importe de 90.151,82 euros.

Asimismo, existe un procedimiento sancionador iniciado mediante acta de la Inspección de Trabajo y Seguridad Social de Cádiz, por dos infracciones en materia de prevención de riesgos laborales. La Inspección proponía imponer a Dragados Offshore, S.A., como empleador, dos sanciones, una “muy grave” y la otra “grave”, por un importe total de 445.050,61 euros (415.000 y 30.050,61 euros respectivamente). No se han dirigido las actuaciones contra Gam Suroeste. GAM entiende que ello se debe a que no existe en la Ley de Infracciones y Sanciones en el Orden Social un tipo administrativo sancionador por el eventual incumplimiento de las obligaciones que, como suministrador, le impone a Gam Suroeste en la materia la Ley de Prevención de Riesgos Laborales.

Finalmente, el INSS, a instancia de la Inspección de Trabajo, impuso el correspondiente recargo de prestaciones de Seguridad Social por falta de medidas de Seguridad en relación con cada uno de los trece trabajadores accidentados a Dragados Offshore y Control y Montajes Industriales CYMI, S.A. como empleadores de los mismos. Estos recargos han sido impuestos en su cuantía máxima del 50% (la mínima es del 30%), por una cuantía total de 50.066,74 euros. Las resoluciones del INSS no declaran la responsabilidad empresarial de Gam Suroeste. Actualmente hay trece procedimientos judiciales instados por Dragados Offshore y Montajes Industriales CYMI (acumulados 11 de ellos en los Autos 528/05 del Juzgado de lo Social Número 1 de Cádiz, quedando dos más pendiente de acumular), impugnando las resoluciones del INSS respecto de los trabajadores accidentados, donde Gam Suroeste ha sido codemandada.

No se ha señalado fecha para la celebración del juicio en espera de que se acumulen la totalidad de procedimientos.

b) Inspección tributaria a Gam Noroeste en relación con el Impuesto Especial sobre Hidrocarburos.

Como resultado del proceso de inspección iniciado en el año 2001 frente a Gam Noroeste, el 28 de mayo de 2002 la Administración Tributaria levantó actas de liquidación por uso o

destino injustificado de gasóleo bonificado durante los años 1997, 1998 y 1999 por importes de 59.228,03 euros y 9.476,49 euros en relación con el Impuesto Especial de Hidrocarburos e IVA respectivamente, además de incoar los correspondientes expedientes sancionadores, el 3 de junio de 2003, por importe de 24.660, 40 euros. Posteriormente, el 23 de mayo de 2003 Gam Noroeste interpuso la correspondiente reclamación administrativa ante el Tribunal Económico-Administrativo Regional de Asturias (“TEARA”).

El 13 de septiembre de 2004 se notificó a Gam Noroeste la resolución del TEARA desestimando el recurso interpuesto contra el acta de liquidación del impuesto y los correspondientes expedientes sancionadores. Esta resolución fue a su vez impugnada por GAM Noroeste mediante recuso contencioso-administrativo presentado ante el Tribunal Superior de Justicia de Asturias (“TSJA”) el 5 de octubre, solicitando asimismo la suspensión del pago de las cantidades objeto de recurso. El TSJA acordó la suspensión solicitada y admitió el recurso contra la resolución del TEARA.

En la actualidad el procedimiento ante el TSJA sigue su curso y, tras la fase de prueba el procedimiento está pendiente únicamente del trámite de conclusiones antes de que se proceda a dictar sentencia.

Este pleito se encuentra provisionado por el total de las cantidades objeto de litigio, es decir 106.000 euros, entre otras razones, porque existe jurisprudencia en la materia desfavorable a los intereses de la Sociedad.

c) Inspecciones tributarias

Las autoridades fiscales, con fecha 10 de abril de 2006 han levantado cuatro actas a la sociedad J Crespo por las declaraciones del Impuesto sobre el Valor Añadido correspondientes al ejercicio 2002, por un importe total de 41,3 miles de euros respectivamente. Las citadas cantidades se encuentran cubiertas por el régimen de garantías establecida en el contrato de adquisición de J Crespo.

Asimismo, en fecha 12 de mayo de 2005 las autoridades fiscales han comunicado a GAM Noroeste su intención de iniciar comprobaciones en relación con las declaraciones del Impuesto sobre Sociedades, el Impuesto sobre el Valor Añadido y el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondientes a los ejercicios 2002 y 2003 sin que a fecha del presente Folleto se haya producido resolución alguna en relación con dichas comprobaciones.

d) Riesgo de confusión por similitud en la denominación social

Aunque no existe litigio al respecto, debe mencionarse la posibilidad de un futuro conflicto respecto de la titularidad de la marca “GAM” tal y como se detalla en el apartado 11.

e) **Otros procedimientos cerrados a fecha de verificación de este proceso**

Durante el ejercicio 2004, el Instituto Nacional de la Seguridad Social levantó actas a Aldaiturriaga por importe de 1.472 miles de euros por diferencias de cotización a la Seguridad Social debido a que entendía que esta sociedad debía de haber cotizado por el servicio de grúas en diferente epígrafe al que lo había hecho. Dichas actas fueron abonadas a lo largo del ejercicio 2005 y, en consecuencia, en la actualidad, dicho procedimiento se encuentra cerrado.

Asimismo, a 31 de diciembre de 2005, en las cuentas anuales de la Sociedad se encontraba provisionado un importe de 166 miles de euros en relación con un procedimiento derivado de un accidente de trabajo de un trabajador de la empresa. Dicho importe fue satisfecho el día 1 de enero de 2006, dándose por cerrado el litigio.

21 INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1 Importe del Capital emitido

El capital social de GAM en la actualidad es de treinta y cuatro millones quinientos veintidós mil setenta y un euros (34.522.071 €), representado por doce millones setecientas diecinueve mil trescientas noventa y ocho (12.719.398) acciones de Clase A y veintiún millones ochocientos dos mil seiscientos setenta y tres (21.802.673) acciones de Clase B. La totalidad de las acciones está representada mediante anotaciones en cuenta, en virtud del acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas celebrada el pasado día 27 de abril de 2006. El citado acuerdo fue elevado a público mediante escritura otorgada el 4 de mayo de 2006 ante el notario de Madrid, D. Vicente de Prada Guaita, bajo el número 1.071 de su protocolo e inscrito en el Registro Mercantil el 18 de mayo de 2006.

En la fecha de admisión a cotización, el capital social de GAM será de VEINTIOCHO MILLONES QUINIENTOS MIL (28.500.000) EUROS, una vez completada y asumiendo la suscripción completa de la Oferta Pública de Suscripción, y estará representado por VEINTIOCHO MILLONES QUINIENTAS MIL (28.500.000) acciones, con un valor nominal de UN (1) EURO cada una de ellas, todas ellas de una misma clase y serie, íntegramente suscritas y desembolsadas y, se habrá eliminado el carácter nominativo de las acciones.

En este sentido es necesario señalar que con fecha 3 de mayo de 2006, la Junta General de Accionistas de GAM adoptó por unanimidad los siguientes acuerdos:

- Reducir el capital social en la cuantía de 12.719.398 euros mediante la amortización de las 12.719.398 acciones de la Clase A en circulación. No obstante, la citada reducción de capital está condicionada al desembolso de la ampliación de capital que

se menciona a continuación y que se llevará a cabo en el marco de la Oferta Pública de Suscripción que se describe en la Nota sobre las Acciones y está previsto que se ejecute el día 12 de junio de 2006 y que se describe en el apartado 3 de la Nota sobre las Acciones.

- Delegar en el Consejo de Administración, conforme a lo previsto en el artículo 153.1 b) de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de ampliar el capital social en la cuantía máxima de 10.901.336 euros. En ejecución de dicha delegación, el Consejo de Administración acordó el 22 de mayo de 2006 ampliar el capital social en la cuantía de 6.697.327 euros. La citada ampliación de capital se ejecutará igualmente el 12 de junio de 2006.

Las nuevas acciones se emitirán por su valor nominal más una prima de emisión que será fijada durante el proceso de colocación de las acciones siguiendo las pautas y criterios utilizados usualmente en las ofertas públicas de suscripción de acciones, con la finalidad de acercarse al valor de mercado de las acciones en la forma más precisa posible.

Las nuevas acciones gozarán de los mismos derechos que las acciones de Clase B actualmente en circulación, conforme se describe en el apartado 4.5 de la Nota sobre las Acciones.

21.1.2 Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones.

Todas las acciones son representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.

A fecha de este Folleto, la Sociedad no posee ninguna acción propia en autocartera. No obstante, tal y como se describe en el apartado 21.1.1 anterior, la junta general de accionistas de la Sociedad celebrada el pasado día 3 de mayo de 2006, acordó por unanimidad una reducción de capital por importe de 12.719.398 euros, mediante la amortización de las 12.719.398 acciones de la Clase A existentes y en circulación. Como consecuencia de dichos acuerdos, está previsto que la Sociedad proceda a la adquisición de las citadas 12.719.398 acciones de la Clase A entre la fecha de este Folleto y el 13 de junio de 2006. Las acciones de la Clase A serán adquiridas por la Sociedad a un precio único de 1,3724 euros por acción. Se hace constar que en la medida en que la adquisición de las acciones de la Clase A se realiza en el marco del acuerdo de reducción de capital descrito, no resultan de aplicación los requisitos y limitaciones establecidas para la adquisición de acciones propias del artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 77 a) de la citada ley.

Asimismo, con el fin de facilitar el cumplimiento y ejecución de los planes de incentivos y de entrega y adquisición de acciones que se describen en el apartado 15.1.2 anterior, la junta general de accionistas celebrada el día 19 de mayo de 2006 autorizó al Consejo de Administración para adquirir acciones propias de la Sociedad. La citada autorización se extiende hasta un máximo del 5% del capital social, y fue realizada por un plazo de cinco años. La adquisición de las acciones deberá realizarse en todo caso a precios comprendidos entre el valor nominal de las acciones y el 110% del valor de cotización de las mismas. La finalidad de la citada autorización fue poder atender los planes de incentivos y de entrega de acciones establecidos por la Sociedad a favor de sus empleados y directivos.

Haciendo uso de dicha autorización, está previsto que GAM adquiriera en la fecha de la operación (12 de junio de 2006) el número de acciones propias necesario para hacer frente a los planes de entrega gratuita y de entrega de acciones con descuento que se describe en el apartado 15.1.2 anterior. Las citadas acciones (207.158) serán transmitidas por Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (103.580), Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, s.à.r.l. (83.970) e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, s.à.r.l. (19.608), al margen del procedimiento de la Oferta y al precio de ésta.

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con warrants, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción.

GAM no ha emitido valores convertibles ni canjeables en acciones o con warrants de la propia Sociedad, ni existe autorización concedida por la Junta General de Accionistas para la emisión por el Consejo de Administración de la Sociedad de dichos valores.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.

En el marco de los acuerdos correspondientes a la Oferta Pública objeto del presente Folleto, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.1 b) de la Ley de Sociedades Anónimas, la junta general de accionistas de la Sociedad celebrada el día 3 de mayo de 2006, delegó en el Consejo de Administración la facultad de aumentar el capital social, en una o varias veces, en la cuantía máxima de 10.901.336 euros. La mencionada delegación permanecerá vigente hasta el 31 de julio de 2006. Con posterioridad a la citada junta, el 22 de mayo de 2006, el Consejo de Administración de la Sociedad, en uso de la autorización conferida por la junta general de accionistas ha acordado, con motivo de la Oferta Pública de Suscripción previa a la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad en las bolsas de valores españolas, ampliar el capital social en la cuantía de 6.697.327 euros, por lo que la citada delegación sólo continuará vigente en 4.204.009 euros.

No obstante, se hace constar que GAM ha acordado con la Entidad Coordinadora Global no emitir nuevas acciones desde la fecha de firma del Contrato de Aseguramiento prevista para el 11 de junio de 2006 y hasta los 180 días siguientes a la fecha de admisión a negociación de las acciones de GAM.

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones.

GAM no ha otorgado ninguna opción de compra o suscripción que esté vigente sobre acciones de la Sociedad, con excepción de lo mencionado en el apartado 15.1.2 del Documento de Registro y de la opción de compra otorgada a favor de las Entidades Aseguradoras (*green shoe*), conforme lo descrito en el apartado 5.2.5 de la Nota sobre las Acciones.

21.1.7 Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

El capital nominal de GAM ha sufrido las siguientes variaciones desde el 1 de enero de 2003:

	Nominal (euros)	Prima de emisión de acciones	Acciones emitidas	Número acciones resultante	Nominal unitario resultante	Capital Resultante (euros)
Constitución 19/10/02	3.006					
Ampliación de capital 7/07/03 (1)	17.865.994	0	17.865.994	17.869.000	1	17.869.000
Ampliación de capital 2/09/03 (2)	12.070.000	0	12.070.000	29.939.000	1	29.939.000
Ampliación de capital 27/09/04 (3)	4.425.000	0	4.425.000	34.364.000	1	34.364.000
Ampliación de capital 30/12/04 (4)	106.071	0	106.071	34.470.071	1	34.470.071
Ampliación de capital 30/12/04 (4)	52.000	10.400	52.000	34.522.071	1	34.522.071

1. Ampliación de capital con renuncia al derecho de suscripción preferente mediante las que se dio entrada en el capital de la Sociedad a los accionistas Don José Manuel Campa Fernández, Dinamia Capital Privado, S.A. SCR, Malnero-González, S.L., Caja de Ahorros de Asturias, para permitir la adquisición de los tres grupos de Alquioviedo, Aldaiturriaga y T. Cabrera.

2. Ampliación de capital para dar entrada en el capital social, Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l.
3. La Sociedad procedió a aumentar el capital social que fueron suscritos por los accionistas en proporción a su participación en el capital social. Mediante esta ampliación de capital se canalizó la adquisición de Safe 2000, S.L.
4. Posteriormente la Sociedad realizó otros dos aumentos de capital social con renuncia al derecho de suscripción preferente por importe global de 168.471 euros (de los que 158.071 euros correspondían a capital social y 10.400 a prima de emisión), para permitir la entrada en el capital social de los directivos de la Sociedad.

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción de los objetivos y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución.

La Sociedad tiene por objeto social el contenido en el apartado 5.1.1. de este Documento de Registro.

Los estatutos de la Sociedad vigentes en la fecha de admisión a cotización, pueden encontrarse en el domicilio social de la Sociedad, en la CNMV y en la página web de la sociedad (www.gamalquiler.com), una vez admitidas a cotización las acciones de la Sociedad.

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros del órgano administración, de gestión y de supervisión.

➤ Estatutos

La descripción que se realiza en este Folleto de los Estatutos Sociales se realiza en base al texto de los mismos aprobado en la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 3 de mayo de 2006, inscritos en el Registro Mercantil con fecha 18 de mayo de 2006.

Los Estatutos de GAM establecen lo siguiente:

- La Sociedad estará administrada por un Consejo de Administración compuesto por un número mínimo de cinco (5) miembros y un máximo de quince (15), que serán elegidos por la Junta General. La Junta General de Accionistas celebrada el día 19 de mayo de 2006 fijó el número de consejeros en 9. Dicho nombramiento quedó sujeto a la admisión a cotización de las acciones de GAM.
- Al menos un tercio de los miembros del Consejo de Administración deberán ser siempre consejeros externos independientes.

- Para ser nombrado consejero de la Sociedad no será preciso tener la condición de accionista.
- Los miembros del Consejo de Administración ejercerán el cargo durante un plazo de 4 años. plazo que deberá ser igual para todos ellos, sin perjuicio de su reelección. Los consejeros no podrán prestar sus servicios laborales o profesionales en sociedades que tengan un objeto social idéntico, análogo o complementario al de la Sociedad, a salvo los cargos que puedan desempeñarse en sociedades del Grupo.
- El Consejo de Administración designará entre sus miembros un Presidente y, en su caso uno o varios Vicepresidentes. También designará al Secretario y, si así lo acuerda, a uno o varios Vicesecretarios, que podrán ser no consejeros.
- Salvo que la Ley establezca una mayoría superior, los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión. Serán válidos los acuerdos del Consejo de Administración adoptados por videoconferencia o por conferencia telefónica múltiple.
- El cargo de consejero será retribuido. La asignación anual fija será una cantidad entre 12.000 euros y 16.000 euros para cada uno de los consejeros, y que fijará la Junta General. A falta de determinación por parte de la Junta General, la cantidad será la misma que para el año anterior y en su defecto, 12.000 euros. Las dietas de asistencia serán equivalentes a una cantidad entre 3.000 euros y 5.000 euros por consejero y reunión, y que fijará igualmente la Junta General. A falta de determinación por parte de la Junta General, la cantidad será la misma que para el año anterior y en su defecto, 3.000 euros.
- Las percepciones retributivas por previstas para los consejeros serán compatibles e independientes de los sueldos, retribuciones, indemnizaciones, o compensaciones de cualquier clase establecidos con carácter general o individual para aquellos miembros del consejo de administración que cumplan funciones ejecutivas, cualquiera que sea la naturaleza de su relación con la Sociedad, ya sea laboral - común o especial de alta dirección- mercantil o de prestación de servicios.
- Adicionalmente podrán establecerse fórmulas de retribución consistentes en la entrega de acciones o de derechos de opciones sobre acciones, o que estén referenciadas al valor de las acciones, que deberán ser aprobadas por la Junta General de Accionistas.
- El Consejo de Administración podrá designar de su seno uno o más consejeros delegados y/o una Comisión Ejecutiva formada por un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) miembros. El Consejo de Administración nombrará asimismo una Comisión de Auditoria y Control integrada por, al menos, tres consejeros y

podrá establecer con carácter adicional cuantas comisiones y/o comités estime convenientes para el adecuado desarrollo de sus funciones.

No obstante, los Estatutos Sociales vigentes con anterioridad a la fecha de admisión a cotización se modificarán respecto a los descritos anteriormente en la redacción del artículo 6 relativo al capital social para (i) suprimir la referencia a las acciones de la Clase A, (ii) reflejar la cifra de capital resultante tras la ampliación de capital de la Oferta Pública de Suscripción y (iii) suprimir la referencia a la nominatividad de las acciones y su numeración.

- Reglamento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de GAM en su reunión del 3 de mayo de 2006 aprobó el Reglamento del Consejo. El Reglamento entrará en vigor desde la fecha de admisión a negociación de las acciones de GAM y está pendiente de inscripción en el Registro Mercantil.

El contenido básico del Reglamento del Consejo, tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración de la Sociedad y de las Comisiones de éste, las reglas básicas de su organización y funcionamiento, y las normas de conducta de sus miembros, así como su régimen de supervisión y control, con el fin de alcanzar el mayor grado de eficiencia posible y optimizar su gestión, siendo los aspectos más relevantes los siguientes:

- Corresponde al Consejo de Administración la realización de cuantos actos resulten necesarios para la prosecución del objeto social previsto en los Estatutos. Será de su competencia, en particular, determinar las orientaciones estratégicas, los objetivos económicos de la Sociedad y acordar, a propuesta de la alta dirección, las medidas oportunas para su logro; asegurar la viabilidad futura de la Sociedad y su competitividad así como la existencia de una dirección y liderazgo adecuados, quedando el desarrollo de la actividad empresarial expresamente sometido a su control. También adoptará y ejecutará cuantos actos y medidas sean precisos para asegurar la transparencia de la Sociedad ante los mercados financieros, facilitar una correcta formación de los precios de las acciones de la Sociedad, supervisar las informaciones públicas periódicas de carácter financiero y desarrollar cuantas funciones vengan impuestas por el carácter de sociedad cotizada de la Sociedad.
- Los consejeros serán clasificados en las categorías siguientes:
 - Consejeros que sean altos directivos o empleados de la Sociedad, o de cualquier otra sociedad de su grupo o asociada (“consejeros ejecutivos” o “internos”);

- Consejeros que lo sean por su condición de accionistas, o por representar o tener relación personal o profesional con accionistas (“consejeros dominicales”);
 - Consejeros sin vínculos personales o profesionales con la Sociedad, sus accionistas o sus directivos (“consejeros independientes”).
 - Los consejeros dominicales y los consejeros independientes son “consejeros externos”. Asimismo, excepcionalmente se podrán nombrar otros consejeros externos, ni dominicales ni independientes, explicando tal circunstancia y sus vínculos.
- El número de consejeros ejecutivos será el mínimo imprescindible, y los consejeros externos representarán una amplia mayoría del Consejo. El número de consejeros independientes será el que represente un tercio de los miembros del Consejo, o tres miembros como mínimo.
 - Los consejeros ejercerán su cargo durante el plazo máximo de cuatro años, pudiendo ser reelegidos una o dos veces por períodos de igual duración máxima. Los consejeros independientes sólo podrán ser reelegidos una vez. El nombramiento de consejeros habrá de recaer en personas que, además de cumplir los requisitos legales y estatutarios que el cargo exige, gocen de reconocido prestigio y posean los conocimientos y experiencia profesionales adecuados al ejercicio de sus funciones.
 - Los consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los casos siguientes: (i) cuando los consejeros internos cesen en los puestos ejecutivos ajenos al Consejo a los que estuviese vinculado su nombramiento como consejero; (ii) cuando se vean incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos; (iii) cuando resulten gravemente amonestados por la Comisión de Auditoría y Control, por haber infringido sus obligaciones como consejeros.
 - En el desempeño de sus funciones, el consejero obrará con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal. En cumplimiento del deber de lealtad, a que se halla sujeto, el consejero evitará los conflictos de intereses entre el mismo y sus familiares más directos, y la Sociedad, comunicando en todo caso su existencia, de no ser evitables, al Consejo de Administración y se abstendrá de intervenir en las deliberaciones y votaciones que traten de tales asuntos. Los consejeros están sujetos asimismo al deber de secreto y confidencialidad y a una obligación de no competencia y no podrán pertenecer a los consejos de más de cuatro sociedades cotizadas distintas de GAM y de sociedades de su grupo.
 - En sus relaciones con los accionistas el Consejo de Administración aplicará el principio de paridad de trato y abrirá los cauces necesarios para un intercambio regular de

información con comités o grupos de accionistas. Tratándose de accionistas institucionales el Consejo de Administración establecerá mecanismos que permitan el intercambio regular de información. Asimismo promoverá la participación informada de los mismos en las Juntas Generales y adoptará cuantas medidas estime oportunas para asegurarse de que la Junta General ejerza las funciones que le son propias.

- La remuneración de los consejeros será la necesaria para retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que el cargo exija; pero no tan elevada como para comprometer su independencia.

➤ Comisiones

El Reglamento del Consejo prevé la posibilidad de constituir las siguientes Comisiones: Comisión Ejecutiva, Comisión de Auditoría y Control, y Comisión de Nombramiento y Retribuciones.

En el apartado 16.3 de este folleto se contiene una descripción de las funciones asignadas, según el Reglamento a la Comisión de Auditoría y a la Comisión de Nombramiento y Retribuciones.

➤ Reglamento Interno de Conducta

El Consejo de Administración de GAM, en su sesión celebrada el 3 de mayo de 2006, aprobó un Reglamento Interno de Conducta que contiene las normas de actuación en relación con los valores emitidos por GAM que se negocien en mercados organizados.

El Reglamento ha sido depositado en los registros de la CNMV entrará en vigor en la fecha de admisión a negociación de las acciones de GAM. El Reglamento contiene, entre otros aspectos, reglas sobre confidencialidad de la información, operaciones de las personas incluidas en su ámbito, política de autocartera, comunicaciones de hechos relevantes y conflictos de interés.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes.

A fecha de verificación de Folleto las acciones de GAM se dividen en dos clases, acciones Clase A y acciones Clase B. Ambas gozan de los mismos derechos políticos. Además las acciones Clase A, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6º de los Estatutos Sociales vigentes a fecha de Folleto y aprobados el 3 de mayo de 2006, gozarán de los siguientes derechos económicos inherentes a la clase:

- a) Derecho a percibir un dividendo preferente y adicional al dividendo ordinario cuando así lo apruebe la Junta General de Accionistas, equivalente al 12% del desembolso efectuado por los accionistas para la suscripción de las acciones de la

Clase A, incluida la prima. El dividendo es en su caso, acumulativo, ejercicio a ejercicio.

- b) Derecho preferente al cálculo de la cuota de liquidación igual al importe desembolsado para la suscripción de dichas acciones, incluyendo valor nominal y prima de emisión, más un importe igual al 12% de dicho desembolso calculado anualmente de forma acumulada desde la fecha de suscripción hasta la fecha de liquidación, si hubiera haber suficiente, descontándose las cantidades ya abonadas, en su caso, en concepto de dividendo.

El día 3 de mayo de 2006, la Junta General de Accionistas ha aprobado la amortización de las acciones de Clase A mediante una reducción de capital, conforme a lo descrito en el apartado 3 de la Nota sobre las Acciones. Esta reducción de capital será efectiva en el momento en que se desembolse la ampliación de capital de la Oferta Pública de Suscripción.

Por tanto, a la fecha de admisión a cotización, todas las acciones representativas del capital social de GAM serán de la misma clase y serie y tendrán los mismos derechos. Los derechos que corresponden a dichas acciones se describen en el apartado 4 de la Nota sobre las Acciones.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley.

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones requerirán la oportuna modificación estatutaria, que, en caso de afectar a una sola parte de las acciones y suponer un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobado por la mayoría de las acciones afectadas. Los Estatutos Sociales de GAM no recogen especialidad alguna en este particular respecto a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión.

De acuerdo con los Estatutos Sociales, la convocatoria de la Junta la realizará el Consejo de Administración cuando lo estime necesario o a propuesta de accionistas titulares, al menos el cinco por ciento del capital social, procediéndose conforme a lo recogido en la Ley de Sociedades Anónimas. La Junta General Ordinaria se reunirá necesariamente dentro del primer semestre de cada ejercicio, para censurar la gestión social, aprobar las cuentas

anuales y resolver sobre la aplicación del resultado, sin perjuicio de su competencia para tratar y acordar sobre cualquier otro asunto que figure en el orden del día.

El anuncio de convocatoria se publicará en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde se encuentre el domicilio social y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil con una antelación mínima de un mes y en el mismo se incluirán la fecha, lugar y objeto de la reunión y se hará constar la información puesta a disposición de los accionistas y la forma de acceder a ella.

Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 97.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, aquellos accionistas que representen, al menos un cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de la Junta General de Accionistas, incluyendo uno o más puntos en el Orden del Día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que deberá recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de esta convocatoria.

Por su parte el Reglamento de la Junta General de Accionistas recoge lo dispuesto en los Estatutos Sociales y añade que los plazos a efectos de convocatoria se contarán incluyendo el día en el que se realice el anuncio y excluyendo el día en que se celebre la primera convocatoria. Asimismo, regula el ejercicio de la agrupación al que se hacía referencia en el párrafo anterior, estableciendo que la agrupación se deberá acreditar mediante escrito firmado por todos los accionistas agrupados, con carácter especial para cada Junta y con exhibición de las oportunas tarjetas de asistencia.

Se permite, tanto en los Estatutos como en el Reglamento de la Junta General, (i) la representación, con remisión al artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, (ii) la solicitud de la representación pública, con remisión al artículo 107 de la Ley de Sociedades Anónimas y al artículo 114 de la Ley del Mercado de Valores, así como (iii) el voto mediante el uso de correo postal u otros medios de comunicación a distancia, dejándose el desarrollo concreto de este punto a lo que determine el Consejo de Administración, obligándose para la validez del voto a que su recepción se produzca con una antelación de cinco días a la celebración de la Junta.

El Reglamento de la Junta General fue aprobado en la reunión de la Junta General de Accionistas celebrada el 3 de mayo de 2006. El Reglamento entrará en vigor en la fecha de admisión a negociación de las acciones de GAM y se encuentra pendiente de inscripción en el Registro Mercantil.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor.

No existen disposiciones estatutarias vigentes en la fecha de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, ni en reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio de control en la Sociedad.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rijan el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista.

No existe ninguna disposición en los Estatutos Sociales por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente y, en particular por el Real Decreto 377/1991 de 15 de marzo.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley.

Las modificaciones del capital de la Sociedad se someten a la regulación general establecida en la Ley de Sociedades Anónimas.

22 CONTRATOS IMPORTANTES

La Sociedad entiende que no existe ningún contrato al margen de lo celebrado en el curso de su actividad ordinaria cuya evolución tenga, individualmente, una importancia significativa para su situación financiera o comercial. No obstante la Sociedad considera contratos relevantes, a parte de los aproximadamente 3.000 contratos de leasing de maquinaria sobre los que sustenta la totalidad de su actividad, los dos préstamos otorgados por Caja de Ahorros de Asturias, descritos en el apartado 19.

23 INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 **Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro.**

Tal y como se indica en el apartado 20.1 anterior, PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., auditor estatutario de la Sociedad, ha elaborado un informe especial de revisión del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio 2004 elaborados bajo PGC y utilizando NIC7 como método para la compilación y modelo de presentación y que ha sido depositado en la CNMV.

23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.

No aplicable.

24 DOCUMENTOS PARA CONSULTA

Durante el período de validez del documento de registro, pueden inspeccionarse en el domicilio de la Sociedad (San Fernando de Henares (Madrid), Carretera Nacional II/INTA, Plan de las Castellanas, parcela nº 35) y en la CNMV, los siguientes documentos:

- a) los estatutos sociales y la escritura de constitución de GAM, así como el Reglamento de la Junta General de Accionistas, el del Consejo de Administración y el Reglamento Interno de Conducta de GAM, ;
- b) la información financiera histórica individual y consolidada correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005; y

Dicha información puede consultarse también en la página web de la sociedad www.gamalquiler.com (se hace constar que el contenido de esta página web no forma parte del presente Folleto). Asimismo en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) pueden consultarse los Reglamentos de la Junta General de Accionistas, del Consejo de Administración y el Reglamento Interno de Conducta de GAM en lo que respecta a los mencionados Reglamentos y a la información financiera.

Asimismo el presente Folleto podrá consultarse tanto en la página web de la CNMV como en la de la Sociedad.

25 INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

La información sobre la cartera de la Sociedad no se incluye, ya que todas las compañías participadas por GAM pertenecen al grupo consolidado de la Sociedad, por lo que el impacto financiero y económico de dichas sociedades viene ya reflejado en las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad.

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

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Identificación de las personas responsables de la Nota sobre valores

D. Pedro Luis Fernández Pérez, con D.N.I. número 9.375.182-Z, Consejero Delegado de General de Alquiler de Maquinaria, S.A., domiciliada en San Fernando de Henares (Madrid), Carretera Nacional II/INTA, Plan de las Castellanas, parcela nº 35, C.P. 28830, con número CNAE 71.32 y con CIF número A-83.443.556 (“**GAM**” o la “**Sociedad**”), como representante de esta entidad, la cual actúa en su propio nombre y derecho, y además, en nombre y representación de los accionistas oferentes que se mencionan en el apartado 7 de esta nota (en adelante, los “**Accionistas Oferentes**”), asume la responsabilidad por el contenido de la presente nota sobre las acciones (en adelante, la “**Nota sobre las Acciones**”), en los términos previstos en el artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores.

En adelante, los Accionistas Oferentes y la Sociedad, serán conjuntamente referidos como los “Oferentes”.

D. Pedro Luis Fernández Pérez, actúa en nombre y representación de GAM en virtud de la delegación de facultades efectuada por el Consejo de Administración, en sus sesiones de 3 y 19 de mayo de 2006.

A su vez, los Accionistas Oferentes otorgaron a favor de GAM los siguientes poderes:

- Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II S.à.r.l.; en virtud de los poderes otorgados el 3 de mayo de 2006 ante el Notario de Luxemburgo, D^a. Noëlla Antoine.
- Dinamia Capital Privado, S.A., S.C.R.; en virtud de poder otorgado el 17 de mayo de 2006 ante el Notario de Madrid, D. Antonio Morenés Gilés, con el número 719 de su protocolo.
- Caja de Ahorros de Asturias; en virtud de poder otorgado el 12 de mayo de 2006 ante el Notario de Oviedo, D. Luis-Ignacio Fernández Posada, con el número 1.263 de su protocolo.

La oferta de acciones a que se refiere esta Nota sobre las Acciones (la “**Oferta**” o la “**Oferta Pública**”) comprende una oferta de venta de acciones (la “**Oferta Pública de Venta**” o “**OPV**”) y una oferta de suscripción de acciones (la “**Oferta Pública de Suscripción**” o “**OPS**”).

1.2. Declaración de las personas responsables de la Nota sobre valores

1.2.1. Declaración de la persona responsable del contenido de la Nota sobre las Acciones

D. Pedro Luis Fernández Pérez, en nombre y representación de GAM y de los Accionistas Oferentes, declara, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, que la información contenida en esta Nota sobre las Acciones es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

1.2.2. Declaración de la Entidad Directora

Morgan Stanley & Co. International Limited (representada por D. Javier de Busturia, debidamente apoderado al efecto), como Entidad Directora del Tramo Español y del Tramo Internacional de la Oferta, declara que ha llevado a cabo las comprobaciones que, razonablemente, según criterios de mercado comúnmente aceptados, han sido necesarias para contrastar que la información contenida en la presente Nota sobre las Acciones relativa a la Oferta o a las acciones objeto de la Oferta no es falsa, ni se omiten datos relevantes requeridos por la legislación aplicable.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase “Riesgos relativos a la Oferta y a las acciones” del apartado II del Folleto.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración sobre el capital circulante

GAM considera que el capital circulante del que disponen en la actualidad las sociedades pertenecientes al Grupo GAM, unido al que espera generar en los próximos doce meses, es suficiente para atender las obligaciones actuales del Grupo a medida que vayan venciendo en los próximos doce meses.

Se hace constar que en los ejercicios 2003, 2004 el fondo de maniobra, calculado bajo PGC (activo circulante menos pasivo circulante) fue negativo, así como en los ejercicios 2004 y 2005 calculado bajo NIIF, según se hace constar en la tabla que figura a continuación:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF			Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	PGC	
	2005	2004 (1)	% Var.		2004	2003 (2)
Existencias	1.643	1.558	5,46%	Existencias	1.558	666
Deudores comerciales	80.947	48.233	67,82%	Deudores comerciales	48.233	31.646
Otras cuentas a cobrar	1.040	3.139	-66,87%	Otras cuentas a cobrar	5.894	2.469
Activos por impuestos ganancias corrientes	1.750	346	405,78%	Activos por impuestos ganancias corrientes	0	0
Otros activos corrientes	199	620	-67,90%	Inversiones financieras temporales/Ajustes periodificación	555	854
Tesorería	5.088	4.295	18,46%	Tesorería	4.295	6.118
Acreedores comerciales	-20.082	-15.494	29,61%	Acreedores comerciales	-15.546	-6.251
Otras cuentas a pagar	-11.848	-21.619	-45,20%	Otras cuentas a pagar	-36.199	-17.834
Otros pasivos corrientes	-528	-82	543,90%	Otros pasivos corrientes	0	0
Pasivo por impuesto sobre ganancias corrientes	-1.118	-497	124,95%	Pasivo por impuesto sobre ganancias corrientes	0	0
Deuda por leasing	-37.683	-22.794	65,32%	Deudas con entidades crédito	-42.029	-19.059
Intrumentos financieros derivados	-959	-781	22,79%	Intrumentos financieros derivados		
Otras deudas financieras corrientes	-55.337	-25.914	113,54%	Ajustes periodificación	-30	-23
Fondo de maniobra	-36.888	-28.990	27,24%	Fondo de maniobra	-33.269	-1.414

- (1) Cifras extraídas de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.
- (2) Téngase en cuenta que el Grupo dio inicio a sus actividades en julio de 2003 y, por tanto, los estados financieros consolidados de ese ejercicio hacen referencia sólo a la actividad operativa de los últimos 6 meses del año. Por ello, se han omitido los porcentajes de variación.

3.2. Capitalización y endeudamiento

El cuadro que figura a continuación contiene información no auditada a 31 de marzo de 2006, fecha por lo tanto no anterior a 90 días desde la fecha de este documento:

CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO	Miles de euros (Datos a nivel consolidado)
Endeudamiento total	235.076
Garantizado (1)	2.216
No Garantizado	232.860
No garantizado / no asegurado	-
Fondos Propios (2)	63.065
Capital	34.522
Prima de emisión	10
Reserva legal	915
Otras reservas	27.618
TOTAL ENDEUDAMIENTO + FONDOS PROPIOS	298.141

(1) Préstamos con garantía hipotecaria sobre los activos inmobiliarios que financian.

(2) No recoge el resultado del periodo comprendido entre el 1 de enero de 2006 y el 31 de marzo del 2006.

Asimismo, existen determinados riesgos derivados del alto nivel de endeudamiento de GAM, según se describe en el apartado II "Factores de Riesgo" del Folleto.

3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión/Oferta

D. Francisco José Martínez Maroto es Secretario no Consejero del Consejo de Administración de GAM, cargo para el que fue nombrado el 27 de junio de 2003. D. Francisco José Martínez Maroto es abogado en ejercicio del despacho Cuatrecasas Abogados, S.R.L., despacho encargado del asesoramiento legal en derecho español de GAM en la presente Oferta, tal y como se señala en el apartado 10.1. de la presente Nota sobre las Acciones. Cuatrecasas Abogados, S.R.L. asesora de forma recurrente a la Sociedad en asuntos legales y fiscales.

D. Luis de Carlos Bertrán, socio de Uría Menéndez y Cía. Abogados S.C., asesores legales en Derecho español del sindicato asegurador, es el secretario no consejero de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., Accionista Oferente en la presente Oferta.

Al margen de lo anterior, la Sociedad desconoce la existencia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre GAM y/o el resto de Oferentes y/o las entidades que han participado en la Oferta y que se mencionan en el apartado 10.1 de esta Nota sobre las Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero.

3.4. Motivos de la Oferta y destino de los ingresos

La Oferta Pública de Venta y la Oferta Pública de Suscripción tienen por finalidad, esencialmente: (i) ampliar la base accionarial de la Sociedad, de modo que se consiga la difusión necesaria para la admisión a cotización en Bolsa de las acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo); (ii) facilitar el acceso de la Sociedad a los mercados de capitales, lo que eventualmente podría permitir una más fácil obtención de financiación para el futuro crecimiento de la Sociedad; (iii) potenciar el prestigio, la transparencia y la imagen de marca de la Sociedad como consecuencia de su condición de sociedad cotizada; y (iv) ofrecer una mayor liquidez a los accionistas de GAM mediante la negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

En cuanto a la Oferta Pública de Suscripción, ésta se realiza asimismo con el fin de obtener los recursos necesarios para financiar el crecimiento y expansión de la Sociedad. En este sentido, la estrategia de negocio y expansión de GAM es de carácter general y está sujeta a modificaciones en función de la evolución de las circunstancias y de las oportunidades que surjan. Los ingresos netos de la OPS corresponderán íntegramente a GAM. En consecuencia, GAM dispone de amplia discreción para disponer de los fondos netos procedentes de la ampliación de capital objeto de la Oferta Pública de Suscripción. Adicionalmente, y con el fin de permitir la compra de las acciones de Clase A para su amortización, una parte de los recursos obtenidos de la OPS se destinará a financiar dicha compra de las acciones de la Clase A que tendrá lugar con carácter simultáneo a la Oferta Pública de Venta y la Oferta Pública de Suscripción.

La determinación del precio de amortización de las acciones de la Clase A ha sido calculada teniendo en consideración diversos factores, principalmente el hecho de tener limitado en la práctica su retorno aproximadamente a un 12% anual (sin perjuicio de que las diferencias que en torno a dicho porcentaje puedan resultar de las diferentes fechas de emisión de las acciones de dicha clase y que, en todo caso, no se consideran significativas) calculado sobre su desembolso inicial, así como los derechos inherentes a las acciones de dicha clase, que resumidamente son:

- a) Derecho a percibir un dividendo preferente y adicional al dividendo ordinario cuando así lo apruebe la Junta General de Accionistas, equivalente al 12% del desembolso efectuado por los accionistas para la suscripción de las acciones de la Clase A, incluida la prima. El dividendo es en su caso, acumulativo, ejercicio a ejercicio.
- b) Derecho preferente al cálculo de la cuota de liquidación igual al importe desembolsado para la suscripción de dichas acciones, incluyendo valor nominal y prima de emisión, más un importe igual al 12% de dicho desembolso calculado anualmente de forma acumulada desde la fecha de suscripción hasta la fecha de liquidación, si hubiera haber suficiente, descontándose las cantidades ya abonadas, en su caso, en concepto de dividendo.
- c) Derecho preferente en el Precio de venta. En caso de venta, el precio de venta de las acciones de la Clase A será igual al importe desembolsado en la suscripción de dichas acciones, más un importe igual al 12% de dicho desembolso calculado anualmente de forma acumulada desde la fecha de suscripción hasta la fecha de venta. En caso de que se hubieran repartido dividendos, el importe cobrado se deducirá del precio de venta resultante.
- d) Derecho preferente en supuestos de reducción de capital y en el caso de adquisición de acciones propias. En el supuesto de reducción de capital por restitución de aportaciones a los accionistas y en casos de adquisición de acciones propias, se amortizarán o se adquirirán en primer lugar las acciones de la Clase A.

Los derechos de los apartados a) y b) anteriores se encuentran recogidos en el artículo 6 de la redacción actual de los Estatutos Sociales de GAM, y los derechos de los apartados c) y d) se encuentran incluidos en el acuerdo de socios descrito en el apartado 5 "Descripción general de GAM" del apartado III del Folleto Informativo. Dicho acuerdo quedará sin efecto una vez se produzca la admisión a negociación de las acciones de GAM.

GAM no ha distribuido dividendos hasta la fecha.

Teniendo en cuenta lo anterior, el precio de compra de las acciones de la Clase A previa a su amortización es de 1,3724 euros por acción (el mismo para todas las acciones de la Clase A), que es el precio medio por acción de la Clase A que resulta de aplicar al valor nominal de dichas acciones un 12% anual acumulado, calculado desde la fecha de emisión de cada una de ellas hasta la fecha de amortización prevista; dividiendo posteriormente la cuantía resultante entre el número total de acciones de la Clase A.

Dicho procedimiento se ha establecido con el objetivo de fijar un precio único para todas y cada una de las acciones de la Clase A. En consecuencia, el precio total que la Sociedad pagará a los accionistas titulares de acciones de la Clase A asciende a 17.456.101 euros, cantidad que resulta de multiplicar el precio por acción indicado anteriormente (1,3724 euros) por el número de acciones de dicha clase (12.719.398 acciones). El importe correspondiente a la reducción de capital por amortización de las acciones de la Clase A asciende a 12.719.398 euros, cantidad que resulta de multiplicar el valor nominal de las acciones de la Clase A (1 euro) por el número de acciones de dicha clase (12.719.398 acciones).

A tal fin, la Junta General de Accionistas de GAM de 3 de mayo de 2006 adoptó un acuerdo de reducción de capital para la amortización de las acciones de la Clase A, con el voto favorable de la totalidad de los accionistas de GAM. De conformidad con lo previsto en el artículo 148 de la Ley de Sociedades Anónimas, se han realizado votaciones separadas para los accionistas afectados y no afectados por el acuerdo de reducción. La citada reducción está condicionada al desembolso de la ampliación de capital de la OPS.

Con motivo de la reducción de capital, y teniendo en cuenta que simultáneamente y en unidad de acto con la reducción se realizará la ampliación de capital correspondiente a la OPS, se procederá a dotar una reserva indisponible por el importe neto de ambas operaciones, es decir, 6.022.071 euros, que resulta de deducir el importe del aumento de capital que dará lugar a la OPS (6.697.327 euros) del importe de la reducción de capital (12.719.398 euros). Dotada la reserva indisponible por dicho importe, en virtud de lo dispuesto en el artículo 167.3 LSA no será necesario el transcurso del mes de oposición de acreedores previsto en el artículo 166 de la Ley de Sociedades Anónimas.

De esta manera, una vez realizada la reducción de capital por amortización de las acciones de la Clase A y ejecutada la ampliación de capital para la OPS, en la fecha de admisión a cotización de las acciones el capital de GAM estará representado por una única clase de acciones, todas ellas, por lo tanto, con los mismos derechos.

Los titulares de acciones de la Clase A son los siguientes:

ACCIONISTA	ANTES DE LA AMORTIZACIÓN			DESPUÉS DE LA AMORTIZACIÓN (1)	
	Número total de acciones (A+B)	Número de acciones Clase A	% capital (2)	Número de acciones	% capital
Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.	13.853.952	5.541.580	40,13%	8.312.372	38,13%
Caja de Ahorros de Asturias	3.353.873	1.341.550	9,72%	2.012.323	9,23%
Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l.	11.231.260	4.492.503	32,53%	6.738.757	30,91%
Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l.	2.622.692	1.049.077	7,59%	1.573.615	7,22%
Gloval Procesos Corporación 2000, S.A. (3)	2.723.576	-	7,89%	2.723.576	12,49%
Malnero-González, S.L. (4)	591.118	236.448	1,71%	354.670	1,63%
Antonio Trelles Suárez	31.200	12.480	0,09%	18.720	0,09%
David Muntañola Prosper	26.000	10.400	0,08%	15.600	0,07%
Elsa Bermúdez Sánchez	31.200	12.480	0,09%	18.720	0,09%
Ignacio Urbietta Arias	31.200	12.480	0,09%	18.720	0,09%
Orencio Muñoz Baragaño	26.000	10.400	0,08%	15.600	0,07%
TOTAL	34.522.071	12.719.398	100%	21.802.673	100%

(1) Antes de la OPS y de la OPV, del ejercicio de la opción de compra o “green-shoe” y de la transmisión del número máximo de acciones previsto para permitir la ejecución de los planes de entrega gratuita y con descuento de acciones descritos en el presente Folleto.

(2) Incluye las acciones de la Clase A y las acciones de la Clase B.

(3) Gloval Procesos Corporación 2000, S.A. es una sociedad controlada por D. Pedro Luis Fernández que es titular del 85% de su capital social.

(4) Malnero-González, S.L. es una sociedad controlada por D. Manuel González Pérez, que ostenta el 87,29% del capital social.

Por lo que se refiere a la Oferta Pública de Venta, tiene además por finalidad la venta de la participación de determinados inversores actualmente presentes en el capital social (Caja de Ahorros de Asturias, Dinamia Capital Privado, S.A., S.C.R., Inversiones en Alquiler de

Maquinaria I, S.à.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l.) y la obtención de liquidez para los mismos. En consecuencia, los ingresos derivados de la Oferta Pública de Venta se destinarán a los accionistas vendedores.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE Y ADMITIRSE A COTIZACIÓN

4.1. Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor

Los valores que se ofrecen son acciones ordinarias de GAM, de un euro (1 €) de valor nominal cada una, totalmente desembolsadas, propiedad de los Accionistas Oferentes en el caso de la OPV, y, en el caso de la OPS, de nueva emisión.

Tanto las acciones de GAM objeto de la OPV como las que se emitan con ocasión de la OPS, gozan de plenos derechos políticos y económicos, pertenecen a la misma clase, sin que después de la admisión a negociación en las Bolsas de Valores, y una vez terminada la Oferta Pública de Venta y Suscripción, existan distintas clases de acciones, y están libres de cargas y gravámenes.

La Agencia Nacional de Codificación de Valores Mobiliarios, entidad dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, "CNMV"), asignará el Código ISIN para identificar las acciones objeto de la presente Oferta en el momento de registro del Folleto Informativo de la Oferta por la CNMV.

4.2. Legislación según la cual se han creado los valores

El régimen legal aplicable a las acciones que se ofrecen es el previsto en la ley española y, en concreto, en las disposiciones incluidas en el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, "**Ley de Sociedades Anónimas**") y en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como de sus respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

4.3. Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de título o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable de la llevanza de las anotaciones

Las acciones de GAM objeto de la Oferta están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se hallan inscritas en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (en adelante, "**Iberclear**"), entidad domiciliada en Madrid, calle Pedro Teixeira nº 8, y de sus entidades participantes (en adelante, las "**Entidades Participantes**").

Está pendiente de inscripción la modificación del artículo 6 de los Estatutos Sociales para eliminar el carácter nominativo de las acciones de GAM. Está previsto que dicha

modificación acordada por la Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006 se inscriba en el Registro Mercantil en la fecha de la operación (12 de junio de 2006).

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Las acciones de la Sociedad están denominadas en euros.

4.5. Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos

En cuanto que las acciones ofrecidas son acciones ordinarias y dado que las acciones de la Clase A se amortizarán cuando se produzca la ampliación de capital que dará lugar a la OPS, todas las acciones pertenecerán a la misma clase. Después de la admisión a negociación en las Bolsas de Valores, las acciones objeto de la Oferta gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones de GAM.

Cabe citar los siguientes derechos, en los términos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales, que corresponden a todas las acciones representativas del capital social de GAM que compondrán una única clase tras la admisión a cotización:

(a) Derecho de dividendos:

- *Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos*

Las acciones que se ofrecen gozan del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Las acciones ofrecidas darán derecho a participar en los dividendos que se repartan a partir de la fecha de la operación, prevista para el día 12 de junio de 2006 (en lo sucesivo, la “**Fecha de la Operación**”).

- *Plazo después del cual caduca el derecho a los dividendos y una indicación de la persona en cuyo favor actúa la caducidad.*

Los rendimientos que produzcan las acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de la prescripción del derecho a su cobro el establecido en el artículo 947 del Código de Comercio, es decir, cinco años. El beneficiario de la prescripción será GAM.

- *Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes*

La Sociedad no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de tenedores no residentes.

- *Índice de los dividendos o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos*

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

(b) Derechos de asistencia y voto

Las acciones confieren a sus titulares derecho a asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas, así como el derecho de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas de la Sociedad, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos de la Sociedad.

De conformidad con lo previsto en los Estatutos Sociales, podrán asistir a la Junta General todos los titulares de acciones de GAM, inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a la celebración de la Junta y que se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia o del documento que, conforme a Derecho, sirva para tal fin.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán hacerse representar en la Junta General por otra persona, aunque ésta no sea accionista, por medio de escrito de carácter especial para cada Junta, sin perjuicio de lo previsto en el artículo 107 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Cada acción dará derecho a un voto, sin que se prevean en los Estatutos Sociales limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes al mismo grupo. Los accionistas con derecho de asistencia y voto podrán emitir su voto por correo o mediante comunicación electrónica, previa expedición de la correspondiente tarjeta de asistencia o bajo firma electrónica reconocida.

(c) Derechos de suscripción preferente en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase

Las acciones que se ofrecen confieren a su titular, en los términos establecidos por las normas aplicables, el derecho de suscripción preferente (artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas) en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo en caso de que éste se excluya expresamente.

Igualmente confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

(d) Derecho de participación en los beneficios del emisor

Las acciones que se ofrecen con ocasión de la Oferta objeto del presente Folleto Informativo conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación.

(e) Derecho de participación en cualquier excedente en caso de liquidación

Las acciones que se ofrecen con ocasión de la Oferta objeto del presente Folleto Informativo conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación, en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación.

f) Derecho de información

Las acciones que se ofrecen confieren a su titular el derecho de información recogido, con carácter general, en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas y, con carácter particular, en el artículo 112 del mismo texto legal. Gozan asimismo de los derechos que, como manifestaciones especiales del derecho de información, son recogidos en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad y otros actos u operaciones societarias.

(g) Disposiciones de amortización

No procede.

(h) Disposiciones de canje y/o conversión

No procede.

(i) Otros

Hasta la realización de la Oferta a la que se refiere este Folleto, el capital social de GAM ha estado dividido en dos clases de acciones (acciones de la Clase A, que incorporaban los derechos descritos en el apartado 3.4 de esta Nota sobre las Acciones, y acciones de la Clase B, ordinarias). No obstante las acciones de la Clase A se amortizarán cuando se produzca la ampliación de capital que dará lugar a la OPS, por lo que tras la Oferta existirá una única clase de acciones.

4.6. En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido o serán creados y/o emitidos.

Como complemento necesario a la solicitud de admisión a negociación bursátil de las acciones de la Sociedad acordada en la Junta General de Accionistas de 27 de abril de 2006 y a la Oferta Pública de Venta acordada en la Junta General de Accionistas de 3 de mayo, la misma Junta General de Accionistas celebrada el 3 de mayo de 2006 acordó realizar una Oferta Pública de Suscripción y, a tal efecto, facultar al Consejo de Administración, al amparo de lo dispuesto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas para que defina los términos, condiciones y demás características de dicha Oferta Pública de Suscripción y a tales efectos pueda aumentar el capital social.

A fin de posibilitar dicha Oferta Pública de Suscripción, la totalidad de los accionistas de la Sociedad han renunciado al derecho de suscripción preferente que les pudiera corresponder sobre las nuevas acciones objeto del aumento de capital.

En virtud de la anterior autorización de la Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración de GAM, en su sesión de fecha 22 de mayo de 2006, adoptó los acuerdos oportunos en relación con la Oferta en desarrollo de los acuerdos de la Junta General de Accionistas de 3 de mayo y, en particular, adoptó los acuerdos de aumento de capital y solicitud de admisión a negociación de las acciones.

Igualmente, la Junta General de Accionistas de GAM celebrada el 3 de mayo acordó la reducción de capital por amortización de las acciones de la Clase A. Esta reducción de capital se ejecutará junto con la ampliación de capital de la OPS, esto es, el 12 de junio de 2006. En relación con la amortización de las acciones de la Clase A puede verse el apartado 3.4 de esta Nota sobre las Acciones.

Por otra parte, la Junta General de Accionistas de GAM celebrada el 3 de mayo de 2006 adoptó un acuerdo de reducción de capital sometido a condición suspensiva que se ejecutaría únicamente en los supuestos de revocación automática de la Oferta descritos en los apartados 5.1.4. B) y C) siguientes, quedando excluido todo derecho de oposición de acreedores de la Sociedad, dado que se procedería a la dotación de una reserva indisponible en la cuantía correspondiente, según lo dispuesto en el artículo 167 de la LSA.

4.7. En caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores

Tal y como se indica en el apartado 5.1.8 siguiente, está previsto que la escritura de ampliación de capital relativa a las acciones objeto de la OPS quede inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el día 12 de junio de 2006 y que dichas acciones queden, ese mismo día, inscritas a nombre de la Entidad Prefinanciadora en los registros contables a cargo de Iberclear y sus Entidades Participantes.

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

Las acciones objeto de la Oferta no están sujetas a ninguna restricción a su transmisión.

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

No existe ninguna norma especial que regule ofertas obligatorias de adquisición de las acciones, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en el Real Decreto 1197/1991 de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de Valores, a partir del momento en que las acciones de la Sociedad se admitan a cotización en las Bolsas de Valores Españolas. No existen tampoco normas españolas de retirada y restitución obligatoria en relación con los valores.

4.10.Indicación de las ofertas públicas de adquisición realizadas por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o de las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado

Las acciones de la Sociedad no han sido objeto de ninguna oferta pública de adquisición.

4.11.Por lo que se refiere al país del domicilio social del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se solicita la admisión a negociación:

(1) Información sobre los impuestos sobre la renta de los valores retenidos en origen

Se facilita a continuación una descripción general, de acuerdo con la legislación española en vigor a la fecha de registro del Folleto Informativo, del régimen fiscal aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de los valores que se ofrecen.

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de accionistas, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las Instituciones de Inversión Colectiva, las Cooperativas, las entidades en atribución de rentas, etc.) pueden estar sujetos a normas especiales. Asimismo, la presente descripción tampoco tiene en cuenta los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, ni la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a los accionistas.

Por tanto, se aconseja a los accionistas que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los accionistas habrán de tener en cuenta los cambios que la

legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

A este respecto, el pasado 17 de marzo de 2006 se ha publicado en el Boletín Oficial de las Cortes Generales el Proyecto de Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. Dicho Proyecto, una vez aprobado, podría afectar al régimen fiscal de las acciones que se describe seguidamente.

Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de los valores

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión, de los valores ofertados está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

Imposición directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de los valores

- ACCIONISTAS RESIDENTES EN TERRITORIO ESPAÑOL

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas residentes en territorio español. A estos efectos, se considerarán residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (en adelante, “CDI”) firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo (en adelante, “TRLIS”) y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 del Texto Refundido de la Ley del IRPF, aprobado por Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo (en adelante, “TRLIRPF”), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de accionistas residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrán optar por tributar por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, “IRPF”) o por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, “IRnR”) durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 9.5 del TRLIRPF.

Asimismo, el presente apartado se aplica a aquellos otros accionistas que, aún no siendo residentes en territorio español, sean contribuyentes por el IRnR y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a aquellos accionistas personas físicas, residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, siempre que tales rentas hayan tributado efectivamente durante el período por el IRnR.

Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

(A) Rendimientos del capital mobiliario

Tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre los valores objeto de la Oferta y, en general, la participación en los beneficios de la Sociedad, así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se calculará, con carácter general, multiplicando el importe íntegro percibido por el porcentaje del 140%. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de los valores, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera. Los accionistas tendrán derecho a deducir de la cuota líquida de su IRPF el 40% del importe íntegro percibido por los anteriores conceptos.

El rendimiento a ingresar será del 100% (y no del 140%), no aplicándose la deducción del 40%, cuando se trate de rendimientos procedentes de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esa fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

En general los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 105 del TRLIRPF.

(B) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de los

valores que se ofertan, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización. Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará respectivamente, en los gastos o tributos inherentes a las mismas.

Las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con un año o menos de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración patrimonial, se gravarán al tipo marginal correspondiente (con un máximo, para el año 2006, del 45%), en tanto que aquéllas que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración patrimonial, se gravarán al tipo especial correspondiente (que para el año 2006 es el tipo fijo del 15%).

Por su parte, determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de los valores suscritos no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la pérdida.

Impuesto sobre Sociedades

(A) Dividendos

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, "IS") o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a estos efectos a través del establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios derivados de la titularidad de los valores suscritos, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el TRLIS.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos. La base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios es el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando, entre otros requisitos, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año.

En general, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, a menos que les resulte aplicable la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos y así se le haya comunicado a la Sociedad, en cuyo caso no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota íntegra del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

(B) Rentas derivadas de la transmisión de los valores

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las acciones suscritas, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el TRLIS.

Asimismo, la transmisión de valores por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios.

Impuesto sobre el Patrimonio

Los accionistas personas físicas residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 del TRLIRPF están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, "IP") por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley del IP que, a estos efectos, fija un mínimo exento de 108.182,18 Euros para el ejercicio 2006, de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran valores en virtud de la presente Oferta y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación medio del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Economía y Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, "ISD") en los términos previstos en la Ley del ISD, sin perjuicio

de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, siendo sujeto pasivo el adquirente de los valores. El tipo impositivo aplicable, en función de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente, oscilará para el año 2006 entre el 7,65% y el 81,6%.

En caso de transmisión gratuita de los valores a favor de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere tributará de acuerdo con las normas del IS, no siendo aplicable el ISD.

- ACCIONISTAS NO RESIDENTES EN TERRITORIO ESPAÑOL

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente. Este apartado será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos accionistas personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español, como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 9.5 del TRLIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los cinco siguientes.

Se considerarán accionistas no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del IRnR (en adelante, "TRLIRnR").

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, a salvo de las particularidades de cada sujeto pasivo y de las que resulten de los CDI celebrados entre terceros países y España.

Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(A) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y demás participaciones en beneficios obtenidos por personas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente en dicho territorio, como consecuencia de la titularidad de los valores ofertados, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo de gravamen del 15% sobre el importe íntegro percibido.

Con carácter general, la Sociedad efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 15%. No obstante, cuando en virtud de la residencia del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el CDI para este tipo de rentas o la exención, previa la acreditación de la residencia fiscal del inversor en la forma establecida por la normativa en vigor y de acuerdo con el procedimiento aprobado por la Orden del

Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, que resultará de aplicación siempre que en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de los valores emitidos.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, la Sociedad retendrá al tipo general de retención del IRPF y del IS (actualmente el 15%) y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria la documentación que, en su caso, resulte procedente, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

Cuando el accionista no hubiera podido acreditar el derecho a la tributación a un tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo previsto, aquel podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003. Se aconseja a los inversores que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

Practicada la retención o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

Finalmente, debemos hacer mención a la exención de gravamen por el IRnR, y por consiguiente, de retención a cuenta del citado impuesto, de los beneficios distribuidos por las sociedades filiales residentes en territorio español a las sociedades matrices residentes en otros Estados Miembros de la Unión Europea o a los establecimientos permanentes de éstas últimas situados en otros Estados Miembros cuando se cumplan los requisitos regulados en el artículo 14.h) del TRLIRnR.

(B) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España derivadas de los valores ofertados estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en el TRLIRPF.

Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRnR al tipo general del 35%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España.

Asimismo, estarán exentas las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de transmisiones de acciones realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes de un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que asimismo no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la UE, o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la UE, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo.

Las ganancias patrimoniales exentas obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el accionista no residente habrá de acreditar su residencia fiscal en la forma establecida por la normativa en vigor.

Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, están sujetas al IP las personas físicas que no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 del TRLIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados por

el IP, sin que pueda practicarse la minoración correspondiente al mínimo exento, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan para el año 2006 entre el 0,2% y el 2,5%.

Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

En caso de que proceda su gravamen por el IP, las acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Economía y Hacienda publica anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia fiscal del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en ese territorio. Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse, a efectos fiscales, bienes situados en España en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRnR, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

(2) *Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen*

La Sociedad, en cuanto emisora y pagadora de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de los valores objeto de la presente Oferta, asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Condiciones, estadísticas de la Oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la Oferta

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

La Oferta no está sujeta a ninguna condición. No obstante la Oferta está sujeta a los supuestos de desistimiento, revocación automática total y revocación por falta de admisión a negociación que se describen en el apartado 5.1.4 siguiente.

5.1.2. *Importe total de la emisión/Oferta, distinguiendo los valores ofertados para la venta y los ofertados para suscripción; si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la Oferta.*

El importe nominal global inicial de la Oferta es de 15.731.073 €, correspondiente a:

- 9.033.746 acciones ya en circulación de un euro (1 €) de valor nominal cada una de ellas en la OPV, y
- 6.697.327 acciones de nueva emisión de un euro (1 €) de valor nominal cada una de ellas en la OPS.

El importe nominal global de la Oferta podrá ser ampliado por las acciones sobre las que se ejercite la opción de compra o “green shoe” concedida a las Entidades Aseguradoras de la Oferta (2.359.661 acciones, en los términos del apartado 5.2.5 de la presente Nota sobre las Acciones, que representan un nominal de 2.359.661 euros), con lo que el número máximo de acciones y el valor nominal máximo sería de 18.090.734 acciones y de 18.090.734 euros, respectivamente, en total. Las acciones objeto de la opción de compra “green shoe” son acciones ya existentes y en circulación. La opción de compra la otorgan los accionistas que se señalan en el referido apartado 5.2.5.

El número de acciones inicialmente ofertadas representa un 55,20% del capital social de GAM supuesta la suscripción total de la ampliación de capital que da lugar a la OPS, y es ampliable hasta un 63,48%, en virtud de la opción de compra a que se refiere el apartado 5.2.5 siguiente.

5.1.3. *Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante en el que estará abierta la Oferta y descripción del proceso de solicitud*

(A) Procedimiento de colocación del Tramo Español

(1) Calendario Básico del Tramo Español

22 de mayo de 2006:

- Firma del Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación.

25 de mayo de 2006:

- Registro del folleto por la CNMV.

26 de mayo de 2006:

- Inicio del Período de Prospección de la Demanda o *Book Building* (a partir de las 8:30 horas).

9 de junio de 2006:

- Fin del Período de Prospección de la Demanda o *Book Building* (hasta las 19:00 horas).

11 de junio de 2006:

- Fijación del Precio de la Oferta (hasta las 24:00 horas del día 11 de junio de 2006).
- Firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español (antes de las 03:00 horas del día 12 de junio de 2006).
- Selección de Propuestas en el Tramo Español.

12 de junio de 2006:

- Confirmación de Propuestas en el Tramo Español (hasta las 8:30 horas).
- Desembolso de las acciones de la OPS por la Entidad Prefinanciadora (hasta las 09:30 horas).
- Otorgamiento de escritura pública de ejecución y cierre de aumento de capital social, inscripción en el Registro Mercantil y depósito de copias autorizadas de la misma en Iberclear, CNMV y Bolsa de Madrid como Bolsa de cabecera.
- Adjudicación de las acciones a los inversores.
- Fecha de la Operación.

13 de junio de 2006:

- Admisión a cotización de las acciones.

15 de junio de 2006:

- Liquidación de la Oferta (tercer día hábil siguiente a la Fecha de la Operación)

(2) Propuestas

Las propuestas de compra/suscripción ("**Propuestas**") en este Tramo deberán formularse durante el Período de Prospección de la Demanda que comenzará a las 08:30 horas de Madrid del día 26 de mayo de 2006 y finalizará a las 19:00 horas de Madrid del día 9 de junio de 2006.

Durante el Período de Prospección de la Demanda, las Entidades Aseguradoras de este Tramo desarrollarán la actividad de difusión y promoción de la Oferta, de acuerdo con el

Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español, con el fin de obtener de los potenciales destinatarios una indicación del número de acciones y el precio al que estarían dispuestos a adquirir acciones de GAM cada uno de ellos.

Las reglas a que se ajustarán las Propuestas serán las siguientes:

- (i) La formulación de Propuestas de acciones deberá realizarse exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras de este Tramo.
- (ii) Las Propuestas deberán incluir una indicación del número de acciones que cada inversor estaría interesado en adquirir, así como, en su caso, del precio al que cada inversor podría estar dispuesto a adquirir las mencionadas acciones, con el objetivo de lograr, de acuerdo con la práctica internacional, una mejor estimación de las características de la demanda.
- (iii) Las Propuestas constituyen únicamente una indicación del interés de los destinatarios por los valores, sin que su formulación tenga carácter vinculante para quienes las realicen ni para los Accionistas Oferentes ni para GAM.
- (iv) Las Propuestas no podrán ser por un importe inferior a 60.000 euros. En el caso de las Entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las Propuestas formuladas por la entidad gestora.
- (v) Las Entidades Aseguradoras deberán rechazar aquellas Propuestas que no cumplan cualquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en este Folleto o en la legislación vigente.
- (vi) Las Entidades Aseguradoras podrán exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las acciones. En tal caso, deberán devolver a tales peticionarios la provisión de fondos correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil siguiente de producirse cualquiera de las siguientes circunstancias:
 - a) Falta de selección o de confirmación de la Propuesta realizada por el peticionario; en caso de selección o confirmación parcial de la Propuesta realizada, la devolución de la provisión sólo afectará a la parte correspondiente a la Propuesta no seleccionada o no confirmada.
 - b) Desistimiento por parte de GAM de continuar con la Oferta, en los términos previstos en el presente Folleto Informativo.
 - c) Revocación Automática Total de la Oferta, en los términos previstos en el apartado 5.1.4 siguiente.

Si por causas imputables a las Entidades Aseguradoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dichas Entidades Aseguradoras deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal del dinero vigente (un 4% según la Ley 30/2005, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2006) que se devengará desde la fecha límite hasta el día de su abono al peticionario.

(3) Selección de Propuestas

El 11 de junio de 2006, antes del comienzo del plazo de confirmación de Propuestas, el cual se prolongará desde la firma del Contrato de Aseguramiento hasta las 8:30 horas del 12 de junio de 2006, Morgan Stanley & Co. International Limited, en su condición de entidad encargada de la llevanza del Libro de Propuestas del presente Tramo ("**Bookrunner**"), preparará una propuesta de adjudicación que será presentada a GAM, junto con el Libro de Propuestas de dicho Tramo.

Corresponderá a GAM, previa consulta a Morgan Stanley & Co. International Limited (la "**Entidad Coordinadora Global**"), la selección de Propuestas. Para ello, procederá a evaluar las Propuestas recibidas, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, pudiendo admitir total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas Propuestas, a su discreción y sin necesidad de justificación alguna, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre Propuestas del mismo rango y características.

Las Propuestas se seleccionarán por la inversión mínima de 60.000 euros para cada una de ellas, incluso en el caso de que la selección fuera parcial.

(4) Confirmación de Propuestas

Una vez realizada la selección de las Propuestas, cada Entidad Aseguradora informará a cada inversor que hubiera formulado ante ella Propuestas de la selección de su Propuesta, del número de acciones adjudicadas y del Precio de la Oferta, comunicándole que puede confirmar dicha Propuesta hasta las 8:30 horas del día 12 de junio de 2006 (hora de Madrid), y advirtiéndole en todo caso que, de no confirmar la Propuesta inicialmente seleccionada, quedará sin efecto. Por tanto, el plazo de Confirmación de Propuestas se extenderá desde la firma del Contrato de Aseguramiento hasta las 8:30 horas del 12 de junio de 2006.

Las confirmaciones, que serán irrevocables, se realizarán ante las Entidades Aseguradoras ante las que se hubieran formulado las Propuestas, salvo que las mismas no hubieran firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación.

En el supuesto de que alguna de las Entidades que hubiera recibido Propuestas no llegara a firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación, la Entidad Coordinadora Global informará a los peticionarios que hubieran formulado Propuestas ante dicha Entidad de la selección total o parcial de su Propuesta, del Precio de la Oferta, de que pueden confirmar las Propuestas ante la Entidad Coordinadora Global y del plazo límite para confirmar las Propuestas seleccionadas.

Las Propuestas confirmadas se convertirán en peticiones de compra en firme y serán irrevocables.

(5) Peticiones distintas de las Propuestas inicialmente seleccionadas y nuevas Propuestas

Excepcionalmente, podrán admitirse, durante el Período de Confirmación de Propuestas, Propuestas distintas de las inicialmente seleccionadas o nuevas Propuestas, pero únicamente se les podrán adjudicar acciones si fueran aceptadas por GAM, oída la Entidad Coordinadora Global, y siempre que las confirmaciones de Propuestas no cubrieran la totalidad de la Oferta en sus respectivos Tramos.

Ningún peticionario, salvo autorización expresa de GAM, podrá realizar confirmaciones de Propuestas por un número de acciones superior del número de acciones previamente seleccionadas.

(6) Remisión de Propuestas

El mismo día de la finalización del plazo de Confirmación de Propuestas, cada Entidad Aseguradora informará antes de las 09:30 horas a la Entidad Coordinadora Global, de conformidad con lo indicado en el Contrato de Aseguramiento del Tramo Español, que a su vez informará a GAM y a la Entidad Agente, de las confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada peticionario y el número de acciones solicitadas en firme por cada uno de ellos.

(B) Procedimiento de colocación del Tramo Internacional

El procedimiento de colocación en el Tramo Internacional será el mismo que el descrito en el Tramo Español adaptado a las características específicas que sean aplicables. Asimismo, el importe mínimo para la realización y posterior selección y confirmación de Propuestas en este Tramo es de 60.000 euros.

5.1.4. Indicación de cuándo, y en qué circunstancias, puede revocarse o suspenderse la Oferta y de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación

(A) Desistimiento

GAM, en su propio nombre y en nombre y por cuenta de los Accionistas Oferentes, podrá desistir de la Oferta ante el cambio sustancial de las condiciones de mercado u otra causa relevante a su juicio, en cualquier momento anterior al comienzo del plazo de confirmación de Propuestas, el cual se prolongará desde la firma del Contrato de Aseguramiento hasta las 8:30 horas del 12 de junio de 2006. El desistimiento afectará a los dos Tramos de la Oferta.

GAM deberá comunicar, en el plazo más breve posible, y, en todo caso, el mismo día en que se produzca, dicho desistimiento a la CNMV y, posteriormente, difundirlo a través de, al menos, un diario de difusión nacional.

El desistimiento de la Oferta dará lugar a la anulación de todas las Propuestas del Tramo Español y del Tramo Internacional. El hecho del desistimiento no será causa de responsabilidad por parte de GAM ni de los Accionistas Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras de la Oferta o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Propuestas, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora o las Entidades Aseguradoras de la Oferta frente a GAM ni frente a las citadas personas físicas y jurídicas que hubieran formulado Propuestas, excepción hecha de los gastos incurridos por las Entidades Aseguradoras en los términos y con los límites previstos en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido el desistimiento de la Oferta.

En este caso, las Entidades que hubieran recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolver dichas provisiones, libres de comisiones y gastos, con fecha valor del día hábil siguiente al del desistimiento. Si se produjese un retraso en la devolución por causas imputables a las Entidades Aseguradoras, deberán abonarse intereses de demora al tipo de interés legal (fijado actualmente en el 4%), que se devengarán desde el día hábil siguiente en que se produzca, en su caso, el desistimiento y hasta la fecha de su abono efectivo.

(B) Revocación Automática Total

La Oferta quedará automáticamente revocada en sus dos Tramos en cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) En caso de falta de acuerdo entre GAM y la Entidad Coordinadora Global para la fijación del Precio de la Oferta; o
- (ii) En caso de que antes de las 03:00 horas de Madrid del 12 de junio de 2006, no se hubiera firmado alguno de los Contratos de Aseguramiento y Colocación de los Tramos de la Oferta; o

- (iii) En el caso de que, no habiendo otorgado alguna o algunas de las Entidades firmantes del Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español de la Oferta el Contrato de Aseguramiento y Colocación de dicho Tramo, ninguna de las restantes Entidades Aseguradoras o ninguna tercera entidad financiera aprobada por GAM de acuerdo con la Entidad Coordinadora Global estuviera interesada en asumir el compromiso de aseguramiento que se hubiera previsto para la Entidad Aseguradora que se retira, salvo que GAM y la Entidad Coordinadora Global resolvieran continuar con la Oferta, en cuyo caso informarían a la CNMV, mediante el registro de un Suplemento a este Folleto, y lo harían público el día en que ello se produjera o el día hábil siguiente en al menos un diario de difusión nacional, indicando la Entidad que se retira, el número de acciones no aseguradas y el Tramo al que corresponden dichas acciones. En el supuesto de que la Oferta no estuviera íntegramente asegurada en sus dos Tramos y no se presentaran Propuestas suficientes para cubrir ambos Tramos de la Oferta, el número de acciones a vender por cada Oferente se determinará mediante una reducción proporcional del número de acciones ofrecidas inicialmente, incluyendo esta reducción las acciones de nueva emisión objeto de la OPS; o
- (iv) En caso de que en cualquier momento anterior a las 20:00 horas del día 12 de junio de 2006 quedara resuelto cualquiera de los Contratos de Aseguramiento y Colocación como consecuencia de las causas previstas en los mismos y que se exponen en el apartado 5.4.3 siguiente; y
- (v) En caso de que la Oferta sea suspendida o dejada sin efecto por cualquier autoridad administrativa o judicial competente.

La revocación automática de la Oferta dará lugar a la anulación de todas las Propuestas y a la resolución de todas las adquisiciones inherentes a la Oferta, restituyéndose entonces las respectivas prestaciones, no existiendo tampoco obligación de entrega de las acciones por parte de los Oferentes, ni obligación de pago o desembolso por la Entidad Prefinanciadora, ni por los inversores adjudicatarios de las acciones de la Oferta.

Por otro lado, por lo que respecta a la Oferta Pública de Suscripción, en caso de que la revocación automática de la Oferta tenga lugar con posterioridad a que la Entidad Prefinanciadora haya suscrito y desembolsado las acciones objeto de la ampliación de capital, GAM procederá a la recompra de las acciones de nueva emisión, y reducirá a continuación su capital social (mediante la amortización de las acciones propias adquiridas) en un importe equivalente al del aumento de capital realizado en el marco de la Oferta Pública de Suscripción sin que exista a favor de los acreedores de GAM derecho de oposición alguno, dado que se dotará una reserva indisponible con cargo a reservas voluntarias por el importe de la eventual reducción de capital. Esta reducción se llevará a

cabo en virtud del acuerdo de reducción de capital sometido a condición suspensiva aprobado por la Junta General de Accionistas de la Sociedad el 3 de mayo de 2006. A estos efectos, se hace constar que, mediante la formulación de las Propuestas en los dos Tramos de la Oferta, los suscriptores de las nuevas acciones de GAM objeto de la Oferta Pública de Suscripción están consintiendo expresamente la citada recompra de las acciones suscritas en el marco de de la Oferta Pública de Suscripción por parte de la Sociedad en los términos y condiciones descritos en el acuerdo de la Junta General, y lo mismo hará la Entidad Coordinadora Global, en tanto que Entidad Prefinanciadora en los Contratos de Aseguramiento y Colocación de los distintos Tramos de la Oferta. Finalmente, en relación con el artículo 170.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, se hace constar igualmente que los actuales accionistas han consentido expresamente que no les sea ofrecido por la Sociedad la compra de sus acciones, y que en consecuencia únicamente sean adquiridas las procedentes de la Oferta Pública de Suscripción.

El precio de recompra que GAM abonará a los inversores, o en su caso, a las Entidades Aseguradoras, en relación con la Oferta Pública de Suscripción será equivalente a la suma del valor nominal de las acciones y de la prima de emisión desembolsada por dichos inversores o, en su caso, por las Entidades Aseguradoras (es decir, el Precio de la Oferta), incrementado en el interés legal (fijado actualmente en un 4%) devengado desde la fecha de desembolso efectivo del precio de las acciones por el inversor o la Entidad Aseguradora hasta la fecha de pago efectivo del precio de recompra por la Sociedad.

Por su parte, el precio de recompra que los Accionistas Oferentes abonarán a los inversores, o en su caso, a las Entidades Aseguradoras, en relación con la Oferta Pública de Venta equivaldrá al precio satisfecho por los inversores o, en su caso, por las Entidades Aseguradoras (Precio de la Oferta), más el interés legal (fijado actualmente en el 4%) devengado desde la fecha de pago efectivo del precio de las acciones por el inversor o la Entidad Aseguradora hasta la fecha de pago efectivo del precio de recompra por los Accionistas Oferentes.

En consecuencia, el precio de recompra en el caso de la Oferta Pública de Suscripción y en el de la Oferta Pública de Venta será idéntico.

El hecho de la revocación de la Oferta no será causa de responsabilidad por parte de GAM ni de los Accionistas Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras de la Oferta o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Propuestas, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora o las Entidades Aseguradoras de la Oferta frente a GAM ni frente a las citadas personas físicas y jurídicas que hubieran formulado Propuestas, excepción hecha de los gastos incurridos por las Entidades Aseguradoras en los términos y con los límites previstos en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo

Español. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

(C) Revocación en caso de no admisión a cotización de las acciones

En caso de no producirse la admisión a cotización en Bolsa de las acciones de GAM antes de las 24:00 del 31 de julio de 2006, y salvo que GAM y la Entidad Coordinadora Global entiendan que la admisión a cotización se va a producir en un plazo razonable, la Oferta se entenderá automáticamente revocada en todos sus Tramos. En este supuesto:

- (a) Por lo que se refiere a la OPV, los Accionistas Oferentes procederán a la recompra de las acciones objeto de dicha Oferta a los inversores o a las Entidades Aseguradoras que se hubieran visto obligadas a adquirirlas en cumplimiento de su compromiso de aseguramiento.
- (b) Por lo que respecta a la OPS, y en virtud del acuerdo de reducción de capital sometido a condición suspensiva aprobado por la Junta General de Accionistas de la Sociedad de 3 de mayo de 2006, GAM procederá a la recompra de las acciones de nueva emisión a los accionistas que las hubieren suscrito y desembolsado, y reducirá a continuación, su capital social (mediante la amortización de las acciones propias adquiridas) en un importe equivalente al del aumento de capital realizado en el marco de la Oferta Pública de Suscripción, sin que exista a favor de los acreedores de GAM derecho de oposición alguno, dado que se dotará una reserva indisponible con cargo a reservas voluntarias por el importe de la eventual reducción de capital. A tal efecto, se hace constar que, mediante la formulación de las Propuestas en los distintos Tramos de la Oferta, los inversores consentirán expresamente en la citada reducción de capital (y lo mismo hará la Entidad Prefinanciadora en los Contratos de Aseguramiento y Colocación de los distintos Tramos de la Oferta).

El precio de recompra que GAM abonará a los inversores, o en su caso, a las Entidades Aseguradoras, en relación con la Oferta Pública de Suscripción será equivalente a la suma del valor nominal de las acciones y de la prima de emisión desembolsada por dichos inversores o, en su caso, por las Entidades Aseguradoras (es decir, el Precio de la Oferta), incrementado en el interés legal (fijado actualmente en un 4%) devengado desde la fecha de desembolso efectivo del precio de las acciones por el inversor o la Entidad Aseguradora hasta la fecha de pago efectivo del precio de recompra por la Sociedad.

Por su parte, el precio de recompra que los Accionistas Oferentes abonarán a los inversores, o en su caso, a las Entidades Aseguradoras, en relación con la Oferta Pública de Venta equivaldrá al precio satisfecho por los inversores o, en su caso, por las Entidades Aseguradoras (Precio de la Oferta), más el interés legal (fijado actualmente en el 4%) devengado desde la fecha de pago efectivo del precio de las acciones por el inversor o la

Entidad Aseguradora hasta la fecha de pago efectivo del precio de recompra por los Accionistas Oferentes.

En consecuencia, el precio de recompra en el caso de la Oferta Pública de Suscripción y en el de la Oferta Pública de Venta será idéntico.

Los fondos correspondientes a la emisión y venta de las acciones objeto de la Oferta quedarán depositados en las cuentas corrientes bancarias abiertas en la Entidad Agente a nombre de GAM y de los Accionistas Oferentes, en proporción al número de acciones ofrecidas por cada uno de ellos. Ni GAM ni los Accionistas Oferentes podrán disponer de dichos fondos hasta que tenga lugar la efectiva admisión a cotización en las Bolsas de Valores o, en su caso, la recompra de las acciones objeto de la OPS a los accionistas que las hubieran suscrito y desembolsado, o la recompra de las acciones vendidas por los Accionistas Oferentes en la OPV a los accionistas que las hubieran adquirido. Asimismo, y en lo que respecta al bloqueo de los fondos correspondientes a la OPS, se deberá tener en cuenta lo previsto en el apartado 5.1.8 C) siguiente.

La revocación de la Oferta por esta causa será objeto de comunicación por parte de la Sociedad a la CNMV y a la Entidad Coordinadora Global en el plazo más breve posible, y de publicación en, al menos, un diario de difusión nacional, sin perjuicio del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 170 de la Ley de Sociedades Anónimas.

El hecho de la revocación de la Oferta no será causa de responsabilidad por parte de GAM ni de los Accionistas Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras de la Oferta o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Propuestas, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora o las Entidades Aseguradoras de la Oferta frente a GAM ni frente a las citadas personas físicas y jurídicas que hubieran formulado Propuestas, excepción hecha de los gastos incurridos por las Entidades Aseguradoras en los términos y con los límites previstos en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

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

No existe la posibilidad de reducir las Propuestas, sin perjuicio del derecho a no confirmarlas o a que se confirmen parcialmente, en los supuestos previstos en este Folleto.

5.1.6. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea en el número de los valores o del importe total de la inversión)

Las Propuestas del Tramo Español no podrán ser por un importe inferior a 60.000 euros. En el caso de las Entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las Propuestas formuladas por la entidad gestora.

5.1.7. *Indicación del plazo en el cual pueden retirarse las solicitudes, siempre que se permita a los inversores dicha retirada*

De acuerdo con lo que con más detalle se describe en el apartado 5.1.3 anterior, las Propuestas formuladas en el Tramo Español constituyen únicamente una indicación del interés de los destinatarios por los valores, sin que su formulación tenga carácter vinculante para quienes las realicen ni para los Accionistas Oferentes ni para GAM. En consecuencia, no es de aplicación la retirada de Propuestas. Sin embargo, una vez confirmadas las Propuestas, éstas serán irrevocables.

5.1.8. *Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos*

(A) Pago de los valores

Independientemente de la provisión de fondos que pudiera ser exigida a los inversores, el pago por parte de los mismos de las acciones finalmente adjudicadas se realizará no antes de la Fecha de la Operación (12 de junio de 2006), ni más tarde de la Fecha de Liquidación (15 de junio de 2006).

En el supuesto de que no sea posible entregar en Iberclear el día de la Fecha de la Operación la escritura de ampliación de capital relativa a la OPS debidamente inscrita en el Registro Mercantil, el pago por los inversores finales en relación con toda la Oferta se realizará no antes del día en que finalmente se presente la escritura de ampliación de capital en Iberclear, ni más tarde del tercer día hábil siguiente a dicha fecha.

(B) Entrega de los valores

La adjudicación definitiva de las acciones a los dos Tramos de la Oferta se realizará por la Entidad Agente el día 12 de junio de 2006, coincidiendo con la Fecha de la Operación de la Oferta de acuerdo con la información recibida de las Entidades Aseguradoras. Las Entidades Aseguradoras serán las únicas responsables ante Iberclear, y en su caso, ante la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid y ante la Sociedad, por las informaciones proporcionadas por ellas sobre la identidad de los adjudicatarios finales de las acciones.

Ese mismo día, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Aseguradoras de los distintos Tramos, quienes lo comunicarán a los peticionarios adjudicatarios.

En la Fecha de la Operación, la Entidad Agente gestionará ante la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid e Iberclear la necesaria asignación de las correspondientes referencias de registro.

La perfección de la venta, en el precio y condiciones en que la adjudicación esté efectuada, se entenderá realizada en la Fecha de la Operación, siempre que en esa Fecha se hubiera entregado en Iberclear, la escritura de ampliación de capital, inscrita en el Registro Mercantil.

La liquidación de la Oferta tendrá lugar tres días hábiles después de la Fecha de la Operación, esto es, según el calendario previsto, el 15 de junio de 2006.

(C) Suscripción de las acciones de la OPS por la Entidad Prefinanciadora

Habida cuenta de la exigencia legal de proceder al desembolso del aumento de capital del que proceden las acciones de la OPS, con carácter anterior a la inscripción de dicho aumento de capital en el Registro Mercantil, Morgan Stanley & Co. International Limited (la “**Entidad Prefinanciadora**”), por cuenta del sindicato asegurador que, a su vez, actúa por cuenta de los adjudicatarios finales, se ha comprometido frente a GAM a anticipar el desembolso correspondiente a las acciones de la Oferta Pública de Suscripción, el día 12 de junio de 2006 antes de las 09:30 horas, procediendo a la suscripción y al total desembolso de las acciones de nueva emisión en su nombre, y en el del sindicato asegurador, que a su vez actúa por cuenta de los adjudicatarios finales de la Oferta. El desembolso por parte de la Entidad Prefinanciadora se realiza por lo tanto por razones meramente instrumentales y operativas y con el objeto de facilitar la inscripción de las acciones de nueva emisión en el Registro Mercantil, la liquidación de la operación y la admisión a negociación de las acciones de GAM en el plazo más breve posible. Este compromiso se condiciona a la firma de los contratos de aseguramiento por la Entidad Prefinanciadora en su condición de Entidad Aseguradora.

Una vez desembolsada la ampliación de capital y expedido el certificado o certificados acreditativos del ingreso de los fondos correspondientes a la OPS, el mismo día 12 de junio de 2006, se declarará cerrada y suscrita la ampliación de capital y se procederá a otorgar la correspondiente escritura de ampliación de capital, para su inscripción en el Registro Mercantil. Efectuada dicha inscripción, se hará entrega de la escritura de ampliación de capital a la CNMV, a Iberclear y a la Sociedad Rectora de las Bolsa de Valores de Madrid, como Bolsa de cabecera.

Inicialmente, y con carácter temporal, Iberclear asignará la correspondiente referencia de registro a la Entidad Prefinanciadora, por el importe de la ampliación desembolsado por ella. Después de esta asignación, la Entidad Prefinanciadora traspasará las acciones que hubiera suscrito y desembolsado por cuenta de las Entidades Aseguradoras, quienes a su

vez actúan por cuenta de los adjudicatarios finales de dichas acciones, a esos mismos adjudicatarios, en la Fecha de Operación, mediante la ejecución de una operación especial que será liquidada el tercer día hábil a contar desde la fecha de la Operación, inicialmente prevista para el 12 de junio de 2006, es decir, el día 15 de junio de 2006. En todo caso, los fondos desembolsados por la Entidad Prefinanciadora quedarán bloqueados en la cuenta abierta a nombre de GAM en la Entidad Agente, obligándose irrevocablemente GAM a no disponer de los mismos hasta la Fecha de Admisión a Cotización. No obstante, los fondos correspondientes a la parte no asegurada por la Entidad Prefinanciadora quedarán bloqueados hasta su pago por parte de las correspondientes Entidades Aseguradoras o por parte de los adjudicatarios finales.

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

El resultado de la Oferta se hará público mediante la presentación en la CNMV de la correspondiente Información Adicional, el mismo día o el día hábil siguiente a la Fecha de la Operación.

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

No existen derechos preferentes de compra en relación con las acciones titularidad de los Accionistas Oferentes.

En cuanto a las acciones que se ofrecen mediante Oferta Pública de Suscripción, la totalidad de los accionistas de GAM presentes o representados en la Junta General de Accionistas celebrada el 3 de mayo de 2006, que acordó el aumento de capital, renunciaron a su derecho de suscripción preferente.

5.2. Plan de colocación y adjudicación

5.2.1. Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores. Si la oferta se hace simultáneamente en los mercados de dos o más países y si se ha reservado o se va a reservar un tramo para determinados países, indicar el tramo

La presente Oferta se distribuye en dos Tramos, de acuerdo con lo que se indica a continuación.

(1) Tramo español para Inversores Cualificados (el "Tramo Español"):

Una oferta dirigida a los territorios del Reino de España y Andorra a la que se asignan inicialmente 4.719.322 acciones que representan el 30% del número de acciones objeto de la presente Oferta (sin incluir el "green shoe"). No obstante, el número de acciones asignadas a este Tramo podrá verse modificado en función de la redistribución entre Tramos prevista

en el apartado 5.2.3 de la presente Nota sobre las Acciones y del ejercicio de la opción de compra establecida en el apartado 5.2.5 siguiente.

La Oferta Española se encuentra dirigida de forma exclusiva a Inversores Cualificados residentes en España y en Andorra tal y como éstos se definen en el artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

(2) Tramo Internacional para Inversores Cualificados (el “Tramo Internacional”):

Una oferta dirigida a inversores fuera de los territorios del Reino de España y Andorra a la que se asignan inicialmente 11.011.751 acciones que representan el 70% del número de acciones objeto de la Oferta (sin incluir el “green shoe”). No obstante, el número de acciones asignadas a este Tramo podrá verse modificado en función de la redistribución entre Tramos prevista en el apartado 5.2.3 de la presente Nota sobre las Acciones y del ejercicio de la opción de compra establecida en el apartado 5.2.5 siguiente.

Esta Oferta irá dirigida a inversores cualificados y no será objeto de registro en ninguna jurisdicción distinta de España. En particular se hace constar que las acciones objeto de la presente Oferta no han sido registradas bajo la United States Securities Act de 1933, de acuerdo con su redacción actualmente en vigor (“US Securities Act”) ni aprobadas o desaprobadadas por la United States Securities Exchange Commission ni ninguna autoridad o agencia de los Estados Unidos de América. Por lo tanto la presente Oferta no está dirigida a personas de los Estados Unidos, según los mismos se definen en la “Regulation S” de la US Securities Act, salvo en los casos en que ello esté permitido de conformidad con la “Regulation 144 A” de la US Securities Act.

En esta Nota sobre las Acciones, el Tramo Español y el Tramo Internacional podrán ser denominados conjuntamente como los “Tramos de la Oferta”.

5.2.2. En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, indicar si los accionistas principales o los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión del emisor tienen intención de suscribir la Oferta, o si alguna persona tiene intención de suscribir más del cinco por ciento de la Oferta

La Sociedad no tiene constancia de que ninguno de los accionistas ni los miembros del órgano de administración de la Sociedad se hayan propuesto adquirir acciones de la Sociedad, en el marco de la Oferta, ni que ninguna persona se proponga adquirir más del 5% de la Oferta. A pesar de ello, la Sociedad desconoce las intenciones de los inversores, por lo que pueden producirse adjudicaciones superiores al 5% de la Oferta.

5.2.3. Información previa sobre la adjudicación

- (A) División de la Oferta en tramos, incluidos los tramos institucional, minorista y de empleados del emisor y otros tramos

La asignación inicial de acciones entre Tramos es la siguiente:

Tramo	Nº inicial de acciones	Porcentaje inicial de la Oferta
Español	4.719.322	30%
Internacional	11.011.751	70%

Se hace constar que no existe tramo minorista ni tramo dirigido a empleados de la Sociedad.

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

Corresponderá a GAM, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, la determinación del tamaño final de cada Tramo de la Oferta. En caso de discrepancia entre GAM y la Entidad Coordinadora Global prevalecerá la decisión de GAM.

Se podrán redistribuir libremente acciones entre los Tramos de la Oferta, hasta la asignación definitiva de acciones a dichos Tramos. Cualquier reasignación de acciones entre ambos Tramos se comunicará a la CNMV, el mismo día en que se realice, o el siguiente día hábil.

El volumen de acciones finalmente asignado a los Tramos de la Oferta (excluidas las acciones correspondientes a la opción de compra descrita en el apartado 5.2.5 siguiente) se fijará el 12 de junio de 2006, una vez finalizado el plazo de confirmación de Propuestas de dichos Tramos y antes de la adjudicación definitiva.

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

No aplicable.

- (D) Descripción de cualquier trato preferente predeterminado que se conceda a ciertas clases de inversores o a ciertos grupos afines (incluidos los programas para amigos y familia) en la asignación, el porcentaje de la Oferta reservada a ese trato preferente y los criterios para la inclusión en tales clases o grupos

No existe ningún trato preferente en la asignación de acciones de la Oferta a los inversores compradores.

- (E) Si el tratamiento de las suscripciones u ofertas de suscripción en la asignación depende de la empresa que las realiza o de la empresa a través de la que la realiza

No existe diferencia en el tratamiento de las Propuestas, en función de la entidad ante la que se tramiten.

- (F) Cantidad mínima de adjudicación, en su caso, en el tramo minorista

No aplicable.

- (G) Condiciones para el cierre de la Oferta así como la fecha más temprana en la que puede cerrarse la Oferta

En el apartado 5.1.3 anterior se describen las fechas de cierre de los periodos de Oferta.

- (H) Si se admiten las suscripciones múltiples, y en caso de no admitirse, cómo se gestionan las suscripciones múltiples

No se admitirán Propuestas formuladas en régimen de cotitularidad, ni se adjudicarán acciones en copropiedad.

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

La adjudicación definitiva de las acciones se realizará por la Entidad Agente el día 12 de junio de 2006 y coincidirá con la Fecha de la Operación. En todo caso, la asignación definitiva de las acciones se efectuará el mismo día y momento para todos los inversores que acudan a la Oferta.

Ese mismo día, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Aseguradoras, quienes lo comunicarán a los petitionarios adjudicatarios.

La adjudicación se realizará con carácter previo a la admisión a cotización y está previsto que las Entidades Aseguradoras notifiquen a los petitionarios adjudicatarios dicha asignación también con carácter previo a la admisión a cotización.

5.2.5. Sobre-adjudicación y «green shoe»

(A) Existencia y volumen de cualquier mecanismo de sobre-adjudicación y/o de «green shoe»

El volumen de la Oferta asignado globalmente a ambos Tramos de la Oferta podrá ser ampliado en hasta 2.359.661 acciones, por decisión de la Entidad Coordinadora Global, actuando en su propio nombre y en nombre y por cuenta de las Entidades Aseguradoras de los Tramos de la Oferta, mediante el ejercicio de la opción de compra (opción internacionalmente conocida como “green shoe”) sobre 2.359.661 acciones existentes de GAM representativas del 15% del tamaño de la Oferta inicial, que determinados Accionistas Oferentes tienen previsto conceder a dichas Entidades a la firma de los Contratos de Aseguramiento. Esta opción de compra se otorga para atender libremente los excesos de demanda que se puedan producir en estos Tramos. Su ejercicio deberá ser comunicado a la CNMV, el mismo día en que se produzca o el siguiente día hábil.

El precio de compra de las acciones de GAM en caso de ejercicio del “green shoe” será igual al Precio de la Oferta.

(B) Período de existencia del mecanismo de sobre-adjudicación y/o de «green shoe»

La opción de compra o “green shoe” será ejercitable, en una o varias veces total o parcialmente, en la Fecha de Admisión a Cotización, prevista para el 13 de junio de 2006, o durante los 30 días siguientes a dicha fecha.

(C) Cualquier condición para el uso del mecanismo de sobre-adjudicación o de «green shoe»

Siguiendo prácticas internacionales, aunque sin que haya obligación o compromiso alguno al respecto, las Entidades Aseguradoras de los Tramos de la Oferta suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados (o adquiriendo la disponibilidad sobre los valores en virtud de títulos diversos) a accionistas, por un importe igual al del “green shoe”. Dichos préstamos de valores suelen tener una duración similar a la de la opción “green shoe”. La posición deudora de valores asumida por los sindicatos aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción o, directamente, mediante el ejercicio de la opción “green shoe”.

No existe condición alguna para el ejercicio de la opción de compra “green shoe”.

5.3. Precios

5.3.1. *Indicación del precio al que se ofertarán los valores. Cuando no se conozca el precio o cuando no exista un mercado establecido y/o líquido para los valores, indicar el método para la determinación del precio de Oferta, incluyendo una declaración sobre quién ha establecido los criterios o es formalmente responsable de su determinación. Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador*

(A) Banda de Precios Indicativa y No Vinculante

Al solo objeto de que los inversores dispongan de una referencia para la formulación de sus Propuestas, GAM, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, ha fijado una Banda de Precios Indicativa y No Vinculante, de entre 9 euros y 12 euros por acción para las acciones de GAM objeto de la presente Oferta, dentro del cual no necesariamente se encontrará el Precio de la Oferta.

Esta Banda de Precios se ha establecido tras haber considerado el resultado de diversos procedimientos de valoración generalmente aceptados por el mercado en este tipo de operaciones (entre ellos, PER, valor compañía/EBITDA y descuento de flujos de caja) y teniendo en cuenta la situación actual de los mercados financieros doméstico e internacionales.

Se hace constar expresamente que la Banda de Precios ha sido fijada por GAM, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, sin que exista un experto independiente que asuma responsabilidad alguna por la misma.

La citada Banda de Precios No Vinculante implica asignar a GAM una capitalización bursátil o valor de mercado de la totalidad de sus acciones, de entre 256.500.000 euros y 342.000.000 euros, una vez amortizadas las acciones de la Clase A y contando con las acciones emitidas como consecuencia de la OPS, y un PER de entre 19,8 y 26,4 veces sobre el beneficio obtenido en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, y de entre 22,7 y 30,3 veces sobre el beneficio medio obtenido en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 2005, elaborados conforme a NIIF.

Se incluye a continuación una tabla explicativa del cálculo del PER (*Price Earning Ratio*) sobre el beneficio obtenido en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 y sobre el beneficio medio obtenido en los ejercicios 2004 y 2005, conforme a NIIF:

	Beneficio 2005 (3)	Beneficio medio 2004 y 2005 (3)
PER máximo (1)	26,4x	30,3x
PER mínimo (2)	19,8x	22,7x

- (1) Calculado como cociente entre el precio máximo de la Banda de Precios no vinculante y las ganancias básicas por acción para el ejercicio 2005 y las ganancias básicas medias por acción para los ejercicios 2004 y 2005.
- (2) Calculado como cociente entre el precio mínimo de la Banda de Precios no vinculante y las ganancias básicas por acción para el ejercicio 2005 y las ganancias básicas medias por acción para los ejercicios 2004 y 2005.
- (3) A efectos del cálculo del Beneficio por acción en la presente tabla, no se ha tenido en cuenta el número de acciones de la Clase A existentes en 2004 y 2005.

(B) Precio de la Oferta

Antes de las 24:00 horas del 11 de junio de 2006, GAM, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, fijará el Precio de la Oferta en función de las condiciones de mercado y de la demanda de acciones registrada en el Período de Prospección de la Demanda. En la misma fecha, GAM fijará la prima de emisión de la ampliación de capital correspondiente a la OPS, de modo que el importe a desembolsar por cada acción de nueva emisión (incluyendo su valor nominal y la prima de emisión) coincida con el Precio de la Oferta.

En relación con las acciones procedentes de la OPS, el valor nominal será de un 1 euro. En consecuencia, la prima de emisión será la cantidad que resulte de deducir el valor nominal del Precio de la Oferta. Teniendo en cuenta que la Banda de Precios Indicativa y No Vinculante es de entre 9 euros y 12 euros por acción, la prima de emisión resultante estará entre 8 euros y 11 euros por acción, siempre que el Precio de la Oferta esté dentro de dicha Banda.

(C) Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador

El importe a pagar por los adjudicatarios de las acciones será únicamente el Precio de las mismas.

No se devengarán gastos a cargo de los adjudicatarios de las acciones por la inscripción de las mismas a nombre de los adjudicatarios en los registros contables a cargo de las Entidades Participantes en Iberclear. No obstante, dichas Entidades podrán establecer, de

acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

5.3.2. *Proceso de publicación del Precio de la Oferta*

El Precio de la Oferta será comunicado a la CNMV el 12 de junio de 2006 o el día hábil siguiente.

5.3.3. *Si los tenedores de participaciones del emisor tienen derechos de adquisición preferentes y este derecho está limitado o suprimido, indicar la base del precio de emisión si ésta es dineraria, junto con las razones y los beneficiarios de esa limitación o supresión*

Como se ha indicado anteriormente, respecto a la OPS, la totalidad de los accionistas de GAM, en la correspondiente Junta General de Accionistas universal de 3 de mayo de 2006 acordaron renunciar al derecho de suscripción preferente que les corresponde conforme a lo previsto en la legislación española.

Respecto a las acciones objeto de la OPV, los actuales accionistas de GAM no gozan de dicho derecho de suscripción preferente en la medida en que las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones fueron eliminadas por acuerdo de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, en su reunión de 27 de abril de 2006.

5.3.4. *En los casos en que haya o pueda haber una disparidad importante entre el Precio de la Oferta y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas vinculadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir, debe incluirse una comparación de la contribución pública en la Oferta propuesta y las contribuciones reales en efectivo de esas personas*

No aplicable.

5.4. Colocación y aseguramiento

5.4.1. *Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la Oferta*

A continuación se incluyen las diferentes Entidades que han participado en la Oferta:

Función	Nombre	Dirección
Coordinador Global	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7 Londres E14 4QA
Tramo Español		
Entidad Directora y Aseguradora Principal y Bookrunner única	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7 Londres E14 4QA
Entidad Aseguradora Principal	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4 Bilbao
Entidades Aseguradoras	Banco Español de Crédito, S.A.	Gran Vía de Hortaleza, 3 Madrid
	Banco de Sabadell, S.A.	Plaza de Cataluña, 1 Sabadell Barcelona
Tramo Internacional		
Entidad Directora y Aseguradora Principal y Bookrunner única	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7 Londres E14 4QA
Entidad Aseguradora Principal	JP Morgan Cazenove Limited	20 Moorgate, Londres EC2R 6DA
Entidades Aseguradoras	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás, 4 Bilbao
	Banco Español de Crédito, S.A.	Gran Vía de Hortaleza, 3 Madrid
	Espíritu Santo Investment, S.A.U, S.V	Serrano, 88 Madrid

Asimismo, Ibersecurities, S.V., S.A. y Sabadell Banca Privada, S.A. actuarán como Entidades Colocadoras Asociadas a Banco de Sabadell, S.A; y Banesto Bolsa, S.A., S.V. actuará como Entidad Colocadora Asociada a Banco Español de Crédito, S.A. en el Tramo Español de la Oferta.

A efectos de la presente Nota sobre las Acciones, las Entidades Aseguradoras Principales y el resto de entidades aseguradoras (las “**Entidades Aseguradoras no Principales**”) serán conjuntamente referidas como las “**Entidades Aseguradoras**”.

5.4.2. *Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de las entidades depositarias en cada país.*

La Entidad Agente de la Oferta es BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, con domicilio social en Madrid, calle Ribera del Loira, 28.

5.4.3. *Nombre y dirección de las entidades que acuerdan suscribir la emisión con un compromiso firme, y detalles de las entidades que acuerdan colocar la emisión sin compromiso firme o con un acuerdo de «mejores esfuerzos». Indicación de las características importantes de los acuerdos, incluidas las cuotas. En los casos en que no se suscriba toda la emisión, declaración de la parte no cubierta. Indicación del importe global de la comisión de suscripción y de la comisión de colocación*

Con fecha 22 de mayo de 2006 ha sido firmado el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español. Con fecha 11 de junio de 2006 está previsto que sea firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español y del Tramo Internacional. A continuación se incluye una descripción de las principales características del Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español.

En relación con las mismas, la Sociedad manifiesta, como parte de los mismos, que no se ha omitido ninguna característica relevante para la Oferta o que pueda afectar a la misma, así como que el contenido de dichos contratos ha sido resumido fielmente en la presente Nota sobre las Acciones.

El Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español ha sido firmado por las siguientes entidades, con indicación del número inicial de acciones aseguradas. Debe tenerse en cuenta que el número definitivo de acciones aseguradas por cada entidad será el que figure en el correspondiente Contrato de Aseguramiento:

	Tramo Español		Tramo Internacional ⁽¹⁾		Total	
	% Aseg.	Acciones	% Aseg.	Acciones	% Aseg.	Acciones
Tamaño Tramo	100%	4.719.322	100%	11.011.751	100%	15.731.073
Morgan Stanley & Co International	60%	2.831.593	80%	8.809.401	74%	11.640.994
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	30%	1.415.797	5%	550.588	12,5%	1.966.384
Banco Español de Crédito, S.A.	5%	235.966	2,5%	275.294	3,25%	511.260
Banco de Sabadell, S.A.	5%	235.966	-	-	1,50%	235.966
JP Morgan Cazenove Limited	-	-	10%	1.101.175	7%	1.101.175
Espíritu Santo Investment, S.A.U, S.V	-	-	2,5%	275.294	1,75%	275.294
Total	100%	4.719.322	100%	11.011.751	100%	15.731.073

- (1) El número de acciones aseguradas para el Tramo Internacional es el que está previsto que asuma cada entidad en el Contrato de Aseguramiento Internacional, en cuanto no se firma Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación.

Las Entidades que firmen el correspondiente Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español asumirán los siguientes compromisos:

1º Aseguramiento:

Las Entidades Aseguradoras se comprometerán a colocar en el mercado español o a adquirir al Precio de Aseguramiento, para sí mismas, las acciones correspondientes al volumen de la Oferta en el Tramo Español que, aseguradas por cada una de ellas en el respectivo Contrato de Aseguramiento y Colocación, no hayan sido adquiridas por cuenta de terceros en el supuesto de que no se presenten durante el periodo establecido al efecto Propuestas suficientes para cubrir el número total de acciones asignado a dicho Tramo. Estas obligaciones no serán exigibles en los supuestos de desistimiento ni de revocación automática de la Oferta previstos en el presente Folleto.

El compromiso de aseguramiento en firme, por parte de las Entidades Aseguradoras, solamente existirá desde el momento en que por ellas se suscriba el Contrato de Aseguramiento correspondiente.

Las Entidades Aseguradoras tendrán la obligación incondicional de asumir hasta el 15% del aseguramiento total en cada uno de los Tramos, para el caso que algún asegurador de dicho Tramo no atendiera a sus compromisos de aseguramiento. La responsabilidad de cada asegurador en el Tramo en que se produzca la referida circunstancia será proporcional a su nivel de aseguramiento en dicho Tramo. La circunstancia de haberse visto obligadas las entidades del sindicato asegurador a hacer efectivo este compromiso como consecuencia del incumplimiento por alguno de los aseguradores de su obligación de aseguramiento no determinará, por sí sola, la existencia de una causa de resolución de los Contratos de Aseguramiento por fuerza mayor.

2º Colocación:

En el Tramo Español, las Entidades Aseguradoras obtendrán Propuestas entre Inversores Cualificados de forma que puedan ser objeto de selección por parte de GAM. Dichas Entidades Aseguradoras deberán recibir y cursar cualquier Propuesta válida que se les formule.

GAM hará públicas las variaciones que en su caso se produzcan en la identidad de las entidades que suscriban los Contratos de Aseguramiento.

En los Tramos de la Oferta, las Entidades Aseguradoras han asumido el compromiso de no cobrar de los inversores gasto o comisión alguna por su participación en la presente Oferta, incluyendo los supuestos de revocación de la Oferta.

3º Causas de fuerza mayor previstas en los Contratos:

El Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación y el Contrato de Aseguramiento del Tramo Español podrán ser resueltos por decisión de GAM, previa consulta no vinculante a la Entidad Coordinadora Global, o por decisión de la Entidad Coordinadora Global, previa consulta no vinculante a GAM, en el supuesto de que se produzca, en cualquier momento desde su firma y hasta las 20:00 horas de Madrid de la Fecha de la Operación (12 de junio de 2006), algún supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado.

A estos efectos, tendrán la consideración de supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado las siguientes situaciones, siempre que hicieran excepcionalmente gravoso u objetivamente desaconsejable el cumplimiento del contrato por las Entidades Aseguradoras:

1. La suspensión o limitación importante de la negociación de acciones declarada por las autoridades competentes en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia (incluido el Mercado Continuo), Londres o Nueva York.

2. La suspensión general de la actividad bancaria en España, en el Reino Unido o en los Estados Unidos, declarada por las autoridades competentes o una alteración sustancial de las actividades bancarias o de las de compensación y liquidación de valores en España, el Reino Unido o los Estados Unidos.
3. Un desencadenamiento o agravamiento de hostilidades o de cualquier conflicto de naturaleza similar o un acto terrorista de gran alcance en la Unión Europea o en los Estados Unidos, o una declaración de guerra o emergencia nacional en cualquiera de dichos países, siempre que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las Bolsas en las que se va a solicitar la admisión a cotización de las acciones de GAM.
4. La ocurrencia de cualquier otro tipo de calamidad o crisis o la alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o internacional o en los mercados de cambio nacionales o internacionales, siempre que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las Bolsas en las que se va a solicitar la admisión a cotización de las acciones de GAM.
5. La alteración sustancial en la situación económica, financiera o patrimonial de GAM.
6. La modificación extraordinaria de la legislación comunitaria o española o la aprobación de cualquier proyecto que implicara una previsible modificación de la legislación comunitaria o española que pudiera afectar negativamente y de forma relevante a la actividad de GAM, a la Oferta, a las acciones de GAM o a su transmisibilidad o a los derechos de los titulares de dichas acciones.
7. El acaecimiento de hechos no conocidos en el momento de registro del Folleto Informativo que afecten muy negativamente y de forma sustancial a GAM, o a la Oferta, a las acciones de GAM o a su transmisibilidad o a los derechos de los titulares de dichas acciones.

La resolución por cualquiera de las causas aquí previstas dará lugar, en todo caso, a la revocación automática de la Oferta.

4º Comisiones previstas en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español:

Los Accionistas Oferentes y GAM, en proporción al número de acciones respectivamente vendidas o emitidas por cada uno de ellos en la Oferta (incluyendo las acciones objeto de la opción *green shoe*) e independientemente de la comisión de incentivo, pagarán a las Entidades Aseguradoras una comisión total del 3,75% del importe total de la operación, que equivaldrá a la suma del número de acciones objeto de la OPV, de la OPS, y de "*green*

shoe”, en su caso, multiplicado por el Precio de la Oferta. El desglose de las comisiones será el siguiente:

- Praecipium: comisión pagadera a la Entidad Coordinadora Global: 0,375%.
- Dirección: comisión pagadera a la Entidad Directora y a las Entidades Aseguradoras Principales en proporción a sus respectivos compromisos de aseguramiento (incluida la Entidad Coordinadora Global): 0,375%.
- Aseguramiento: comisión pagadera a las Entidades Aseguradoras en proporción a sus respectivos compromisos de aseguramiento: 0,750%.
- Colocación: comisión pagadera a las Entidades Aseguradoras en proporción a las adjudicaciones de acciones a Propuestas presentadas por ellas: 2,250%.

Asimismo, la Entidad Coordinadora Global tendrá derecho a una comisión de incentivo de hasta el 1,25% del importe total de la operación, a determinar de manera totalmente discrecional por los Oferentes.

El ejercicio de la opción de compra “*green shoe*” devengará las anteriores comisiones, incluida la de incentivo, en su totalidad.

5º Cesión de Comisiones:

Las Entidades Aseguradoras no podrán ceder total o parcialmente las comisiones mencionadas, salvo en los casos previstos en el Contrato de Aseguramiento, o cuando la cesión se realice a favor de sus representantes debidamente registrados en la CNMV o en el Banco de España.

6º Precio de Aseguramiento:

Será el precio por acción al que las Entidades Aseguradoras se comprometerán a adquirir las acciones sobrantes aseguradas (el “**Precio de Aseguramiento**”).

El Precio de Aseguramiento para ambos Tramos de la Oferta será igual al Precio de la Oferta determinado por GAM de acuerdo con la Entidad Coordinadora Global. En el supuesto de que no sea posible la determinación del Precio de la Oferta, conforme a lo previsto en el presente Folleto, no se otorgará el Contrato de Aseguramiento del Tramo Español, y se producirá la Revocación Automática Total.

Sólo existirá compromiso en firme de Aseguramiento de las Entidades Aseguradoras cuando éstas otorguen los respectivos Contratos de Aseguramiento.

7º Publicidad no autorizada:

En virtud de lo previsto en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación, las Entidades Aseguradoras se obligarán en el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español a abstenerse de realizar publicidad relacionada con la Oferta o su participación en la misma sin la autorización de GAM.

Contrato de Aseguramiento del Tramo Internacional

Está previsto firmar el día 11 de junio de 2006 un Contrato de Aseguramiento Internacional (en adelante el “**Contrato de Aseguramiento Internacional**”), por el que los Aseguradores del Tramo Internacional se comprometerán a adquirir de los Accionistas Oferentes y de GAM las acciones que se asignen al Tramo Internacional.

Este Contrato de Aseguramiento Internacional se ajustará a las prácticas internacionales habituales en este tipo de ofertas en cuanto a las declaraciones y garantías formuladas por GAM y a las causas de resolución.

El Precio de Aseguramiento para el Tramo Internacional será el Precio de la Oferta.

Las comisiones específicas para el Tramo Internacional son las indicadas en el apartado 4º para el Tramo Español.

En el supuesto de que no se fijara el Precio de la Oferta en los términos establecidos en este Folleto, no se otorgará el Contrato de Aseguramiento del Tramo Internacional, al producirse la Revocación Automática Total. Ni la Entidad Coordinadora Global, ni cualquier otra que hubiera sido invitada a suscribir el Contrato de Aseguramiento Internacional, ni los propios inversores tendrán derecho a reclamar indemnización alguna.

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

Con fecha 22 de mayo de 2006 ha sido firmado el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Español. Con fecha 11 de junio de 2006 está previsto que sean firmados los Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español y del Tramo Internacional.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a cotización. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a cotización

La Junta General de Accionistas de GAM, en su reunión de 27 de abril de 2006 acordó solicitar la admisión a negociación de las acciones de GAM en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

Está previsto que la totalidad de las acciones de GAM sean admitidas a cotización el día 13 de junio de 2006, comprometiéndose la Sociedad, en caso de que la admisión a cotización no se hubiera producido el 15 de junio de 2006, a comunicar a los inversores las razones del retraso mediante la oportuna comunicación a la CNMV y un anuncio publicado en al menos un diario de difusión nacional.

En caso de que las acciones de GAM no se hubieran admitido a cotización antes de las 24:00 horas del 31 de julio de 2006, la Oferta quedará revocada y resuelta en todos sus tramos, siendo entonces de aplicación lo dispuesto en el apartado 5.1.4 anterior.

En este sentido, la Sociedad conoce y acepta someterse a las normas que existan o puedan dictarse en materia de Bolsa y especialmente sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial.

6.2. Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización

Las acciones de GAM no están actualmente admitidas a negociación en ningún mercado regulado.

6.3. Si, simultáneamente o casi simultáneamente con la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren

No aplicable.

6.4. Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso.

Ninguna entidad tiene compromiso en firme alguno de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda.

6.5. Estabilización: en los casos en que un emisor o un accionista vendedor haya concedido una opción de sobre-adjudicación o se prevé que puedan realizarse actividades de estabilización de precios en relación con la Oferta

De acuerdo con lo indicado en el apartado 5.2.5 anterior, determinados Accionistas Oferentes (Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., Caja de Ahorros de Asturias, Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l. e Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l.) han concedido a las Entidades Aseguradoras de los Tramos de la Oferta una opción de compra ("*green shoe*") sobre 2.359.661 acciones de GAM.

En conexión con esta Oferta, a partir de la fecha de admisión a cotización de las acciones de GAM, inclusive, y durante los 30 días siguientes, la Entidad Coordinadora Global (o la entidad que GAM y la Entidad Coordinadora Global conjuntamente determinen), podrá realizar operaciones de estabilización en el Mercado Continuo español, por cuenta de las Entidades Aseguradoras de la Oferta y siguiendo las prácticas internacionales habituales para estas operaciones de oferta internacional de acciones.

Dichas prácticas de estabilización tienen por objeto permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta ("*flow back*") de acciones que habitualmente suele producirse con posterioridad a una Oferta y apoyar el precio de mercado de dichas acciones.

A tal efecto, la Entidad Coordinadora Global podrá realizar una sobre-adjudicación al Tramo Internacional y/o al Tramo Español que será cubierta por las propias Entidades Aseguradoras de la Oferta, directamente o mediante el ejercicio de la opción de compra descrita en el apartado 5.2.5 de la presente Nota sobre las Acciones.

Siguiendo prácticas internacionales, aunque sin que exista obligación o compromiso alguno al respecto, las Entidades Aseguradoras de los Tramos de la Oferta suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados (o adquiriendo la disponibilidad sobre los valores en virtud de títulos diversos) a accionistas, por un importe igual al del "*green shoe*". Dichos préstamos de valores suelen tener una duración similar a la de la opción "*green shoe*". La posición deudora de valores asumida por los sindicatos aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su

caso, la estabilización de la cotización de la acción o, directamente, mediante el ejercicio de la opción “green shoe”.

6.5.1. *El hecho de que pueda realizarse la estabilización, de que no haya ninguna garantía de que se realice y de que pueda detenerse en cualquier momento*

No existe ninguna obligación de la Entidad Coordinadora Global, frente a GAM, o los inversores, de atender los excesos de demanda que puedan producirse en la presente Oferta, ni de llevar a cabo las prácticas de estabilización antes referidas, ni de ejercitar el “green shoe”. La descripción de estas prácticas se ha realizado a efectos meramente ilustrativos de las prácticas internacionales, siendo la Entidad Coordinadora Global libre para definir el procedimiento que considere más adecuado a los efectos señalados.

6.5.2. *Principio y fin del período durante el cual puede realizarse la estabilización*

De acuerdo con lo indicado anteriormente, las prácticas de estabilización podrán llevarse a cabo, a partir de la fecha de admisión a cotización de las acciones de GAM, inclusive, y durante los 30 días siguientes.

6.5.3. *Identidad de la entidad que dirija la estabilización para cada jurisdicción pertinente, a menos que no se conozca en el momento de la publicación*

La entidad que realizará las prácticas de estabilización será la Entidad Coordinadora Global. De acuerdo con lo previsto en el Reglamento CE 2273/2003 de la Comisión Europea, la entidad que realice la estabilización notificará a la CNMV los detalles de todas las operaciones de estabilización a más tardar al final de la séptima sesión diaria del mercado a contar desde el día siguiente a la fecha de ejecución de dichas operaciones e informará al público, en el plazo de una semana desde el final del período de estabilización de lo siguiente:

- a) si se ha realizado o no la estabilización;
- b) la fecha de comienzo de la estabilización;
- c) la fecha en que se haya producido por última vez la estabilización;
- d) la gama de precios en la que se haya efectuado la estabilización, para cada una de las fechas durante las cuales se efectuaron las operaciones de estabilización.

6.5.4. *El hecho de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo*

Las prácticas de estabilización pueden dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría en caso de no llevarse a cabo las mismas.

7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

7.1. Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas

Los Accionistas Oferentes no han tenido relación alguna importante con el Emisor durante los últimos tres años, salvo en los expresamente previsto en el presente Folleto, y especialmente en lo que se refiere al contenido del apartado 19 "Operaciones Vinculadas" del apartado III del Folleto.

Accionista	Dirección profesional
Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l.	Luxemburgo, 5 rue Guillaume Kroll (Luxemburgo)
Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l.	Luxemburgo, 5 rue Guillaume Kroll (Luxemburgo)
Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.	Madrid, calle Padilla 17
Caja de Ahorros de Asturias	Oviedo, plaza de la Escandalera 2

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

Tras el ofrecimiento de la Sociedad a todos sus accionistas, los accionistas que han decidido adherirse a la Oferta Pública de Venta son los siguientes, con indicación del número de acciones ofrecidas por cada uno de los Accionistas Oferentes en la oferta inicial y en la opción de compra "green shoe":

Accionista	Nº de acciones ofrecidas	Porcent. Capital después Oferta (1)	Nº de acciones ofrecidas "green shoe"	Porcent. Capital después Oferta (2)	Nº de acciones ofrecidas plan de incentivos	Porcent. Capital después Oferta (3)
Dinamia Capital Privado, S.A. SCR.	4.284.031	14,13%	1.119.011	10,21%	103.580	9,84%
Caja de Ahorros de Asturias	465.684	5,43%	121.639	5,00%	-	5,00%
Inversiones en Alquiler de Maquinaria I, S.à.r.l	3.473.021	11,46%	907.171	8,28%	83.970	7,98%
Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.à.r.l.	811.010	2,68%	211.840	1,93%	19.608	1,86%
Total	9.033.746	33,70%	2.359.661	25,42%	207.158	24,68%

- (1) Asumiendo la suscripción íntegra del aumento de capital, la amortización de las acciones de la Clase A y que no se ejercita el “*green shoe*”.
- (2) Asumiendo la suscripción íntegra del aumento de capital, la amortización de las acciones de la Clase A y que se ejercita íntegramente el “*green shoe*”.
- (3) Asumiendo la suscripción íntegra del aumento de capital, la amortización de las acciones de la Clase A, el ejercicio íntegro del “*green shoe*” y la transmisión del número máximo de acciones previsto para permitir la ejecución de los planes de entrega gratuita y con descuento de acciones.

7.3. Compromisos de no-disposición (lock-up agreements)

En los Contratos de Aseguramiento se incluirá un compromiso por parte de GAM y de los Accionistas Oferentes, por el que éstos se obligan a no emitir, ofrecer, vender, pignorar en garantía de obligaciones cuya exigibilidad pueda producirse antes del vencimiento del período señalado más adelante o de cualquier otro modo disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pudiera tener un efecto económico similar a la venta, o al anuncio de la venta, de acciones de GAM o valores convertibles o canjeables o cualesquiera otros instrumentos que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de GAM, incluso mediante transacciones con derivados, desde la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español, prevista para el día 11 de junio de 2006, y hasta los 180 días siguientes a la admisión a negociación de las acciones, prevista para el 13 de junio de 2006, salvo que medie autorización por escrito de la Entidad Coordinadora Global.

Igualmente, está previsto que al tiempo de la firma de los Contratos de Aseguramiento, Gloval Procesos Corporación 2000, S.A. (sociedad controlada al 85% por D. Pedro Luis Fernández Pérez), Malnero-González, S.L. (sociedad controlada al 87,29% por D. Manuel González Pérez), D. Orencio Muñoz Baragaño, D. Ignacio Urbieta Arias, Dña. Elsa Bermúdez Sánchez, D. David Muntañola Prosper y D. Antonio Trelles Suárez, asumirán un compromiso de “*lock-up*” en los términos indicados más arriba, que se extenderá desde la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Español, prevista para el día 11 de junio de 2006, y hasta los 360 días siguientes a la admisión a negociación de las acciones, prevista para el 13 de junio de 2006.

Las anteriores restricciones no se aplicarán a: (i) el préstamo de valores y la opción de compra (“*green shoe*”) concedidos a la Entidad Coordinadora Global, la cual actúa en nombre y por cuenta de todas las Entidades Aseguradoras. No obstante, en caso de no ejecutarse dicha opción de compra y, por lo tanto, si no se ampliara la oferta, las acciones correspondientes quedarán sujetas al presente compromiso de “*lock-up*”; (ii) las transmisiones que realice GAM a sus consejeros, directivos y empleados, tanto con carácter gratuito como con un descuento sobre el Precio de la Oferta, así como las que realice uno o varios accionistas de GAM para facilitar la disponibilidad de tales acciones por GAM para transmitir las a sus consejeros, directivos y empleados, según todo ello se describe en el apartado III. 15.1 del Folleto (iii) las transmisiones de acciones o concesión de opciones

sobre acciones que realice GAM con motivo del establecimiento de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones de la Sociedad, según se describe en el apartado III. 15.1. del Folleto; (iv) las transmisiones de acciones entre los accionistas y/o a sociedades de sus respectivos grupos; siempre que los receptores de las acciones acepten expresamente quedar sometidos al presente pacto de “lock-up”; y (v) las realizadas en el contexto de eventuales Ofertas Públicas de Adquisición.

8. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA

8.1. Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión/Oferta

Los gastos estimados de la Oferta, incluidas las comisiones devengadas como consecuencia del ejercicio del green shoe, en su caso y de la admisión a cotización, considerando el valor medio de la Banda de Precios Indicativa y no Vinculante, de forma meramente indicativa dada la dificultad de precisar su importe en la fecha de aprobación de este Folleto, son los que se detallan a continuación:

GASTOS (1)	EUROS
Gastos legales y otros (Notaría, registro, publicidad legal y no legal) (1)	715.000
Comisiones de Dirección, Aseguramiento, Colocación, Incentivo y de Agencia (2)	9.500.000
Tasas CNMV (1)	28.000
Iberclear, pólizas y corretajes, cánones de admisión y contratación (1)	90.000
Asesoramiento legal, financiero y otros gastos (2)	2.800.000
TOTAL	13.133.000

(1) Estos gastos serán asumidos en su integridad por GAM.

(2) Estos gastos serán asumidos por GAM y los Accionistas Oferentes en proporción a las acciones ofrecidas por cada uno de ellos.

9. DILUCIÓN

9.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la Oferta

Por lo que se refiere a la Oferta Pública de Venta, no procede hablar de dilución. Por lo que se refiere al aumento de capital acordado en el marco de la Oferta Pública de Suscripción, éste supone la puesta en circulación de un máximo de 6.697.327 acciones ordinarias nuevas de 1 Euro de valor nominal, lo que representa (i) un 19,40% del capital social de GAM existente con anterioridad a la Oferta y antes de la amortización de las acciones de la Clase A, (ii) un 30,71% del capital social de GAM existente con anterioridad a la Oferta y después de la amortización de las acciones de la Clase A, y (iii) un 23,50% con posterioridad a dicha Oferta, y una vez suscrita íntegramente la ampliación de capital.

9.2. En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva Oferta

Como se menciona en el apartado 4.6 anterior, los actuales accionistas de GAM han renunciado a su derecho de suscripción preferente respecto del aumento de capital realizado en el marco de la Oferta Pública de Suscripción. En consecuencia, la participación de los referidos accionistas actuales se vería diluida en un 23,50% del capital social

resultante del aumento, suponiendo la suscripción completa de la ampliación de capital que dará lugar a la OPS.

Como consecuencia de lo anterior, el porcentaje máximo de dilución que podrían experimentar los accionistas actuales, una vez realizada la amortización de las acciones de la Clase A, asciende a 23,50% del capital social resultante de los aumentos de capital de la Oferta Pública de Suscripción.

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1. Si en la Nota sobre valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores

Además de la Entidad Coordinadora Global, han participado en el diseño de la Oferta o como asesores:

- Cuatrecasas Abogados, S.R.L., asesores legales en Derecho español de GAM.
- Winston & Strawn LLP, asesores legales en Derecho estadounidense de GAM.
- Uría Menéndez y Cía. Abogados S.C., asesores legales en Derecho español del Sindicato Asegurador.
- Shearman & Sterling LLP, asesores legales en Derecho estadounidense del Sindicato Asegurador.

Como auditores de cuentas de la Sociedad han participado:

- PricewaterhouseCoopers Auditores, S.A., auditores de cuentas de GAM de los ejercicios 2004 y 2005.
- KPMG Auditores, S.L., auditores de cuentas de GAM del ejercicio 2003.

10.2. Indicación de otra información de la Nota sobre valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo

No aplicable

10.3. Cuando en la Nota sobre valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre valores

No aplicable.

10.4. En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

No aplicable.

Madrid, 25 de mayo de 2006.

Pedro Luis Fernández Pérez