

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
Inmobiliaria Urbis, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de INMOBILIARIA URBIS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (Grupo URBIS) que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2006, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de flujos de efectivo consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación consolidado, de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, del estado de flujos de efectivo consolidado y del estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, además de las cifras del ejercicio 2006, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006. Con fecha 3 de marzo de 2006 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005, en el que expresamos una opinión favorable.
3. Tal y como se indica en la Nota 28 de la memoria adjunta, el Consejo de Administración de la Sociedad dominante celebrado el 14 de febrero de 2007 ha aprobado el proyecto de fusión por absorción de Inmobiliaria Urbis, S.A. como sociedad absorbida por Construcciones Reyal S.A. como sociedad absorbente, con efectos contables el 1 de enero de 2007.
4. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Inmobiliaria Urbis, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2006 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que guardan uniformidad con las aplicadas en el ejercicio anterior.
5. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2006 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de Inmobiliaria Urbis, S.A. y Sociedades Dependientes.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.C.A.C. N° S0692

Javier Parada Pardo

21 de marzo de 2007

2. Informe de Gestión 2006

Introducción

El ejercicio 2006 ha estado marcado por la OPA de Construcciones Reyal S.A., que culminó con éxito en diciembre. A partir de ese momento, se abre una nueva etapa en la que ambos grupos se integrarán para dar lugar a una de las mayores empresas inmobiliarias españolas y europeas.

Desde el punto de vista de la gestión económica, operativa y comercial, 2006 ha vuelto a ser un año excelente en el que, de nuevo, se han superado los objetivos marcados y anunciados al comienzo del ejercicio.

Se han superado los objetivos

El ejercicio 2006 se ha cerrado con importantes crecimientos de ingresos, beneficios y rentabilidad, que además se han logrado sin mermar la fortaleza financiera del balance.

A los datos contables hay que sumar el buen comportamiento de nuestras ventas comerciales de viviendas, el aumento del valor patrimonial y la apreciación de nuestros títulos en Bolsa.

Gran crecimiento en todas las variables significativas

El Sector Inmobiliario

Con respecto al mercado de la vivienda, se mantiene una situación general de fortaleza, aunque más moderada que en ejercicios anteriores. Ha seguido creciendo el volumen de oferta y, a pesar de ello, los precios han subido cerca del 10%.

Mercado residencial: fortaleza más moderada

Esta fortaleza no es especulativa, sino la consecuencia de la continuidad de los factores estructurales, demográficos, sociológicos y económicos que han impulsado la demanda en los años precedentes.

En cualquier caso, el aumento de oferta y el deterioro de los ratios de accesibilidad, están empezando a equilibrar y normalizar el mercado, que ha vivido muchos años presionado por el fuerte shock de demanda que comenzó en 1997-1998.

Inmobiliaria Urbis cree que el mercado en su conjunto evolucionará desde este escenario expansivo hacia otro más estructural. Entendemos que ya ha comenzado una nueva etapa de normalización gradual en los ritmos de venta, que provocará menores subidas de precios y que también se traducirá en una suave contracción de los volúmenes de oferta.

Por otra parte, como el mercado residencial es muy heterogéneo, el nuevo escenario no afectará a todos los segmentos por igual.

Normalización, con diferencias entre segmentos

La demanda se puede retraer más en los segmentos más caros y más elásticos al precio, esto es, aquéllos que exijan un excesivo esfuerzo financiero o los que sean más prescindibles, como es el caso de la segunda residencia.

Por otro lado, creemos que la formación de nuevos hogares seguirá generando una amplia demanda estructural de primera residencia, que además puede ser solvente para muchos tipos de productos y localizaciones.

Entendemos que en un sector tan atomizado, hay un enorme potencial de crecimiento para las empresas que mejor puedan satisfacer esa demanda.

Con respecto a la situación del mercado de alquiler, 2006 ha sido un año de recuperación y mejora general de las rentas, con menores tasas de desocupación, especialmente en el mercado de Madrid, donde Urbis tiene la mayor parte de sus activos.

Seguirá amplia demanda de primera residencia a precios asequibles

En cualquier caso, los niveles actuales de rentas siguen siendo inferiores a los de 2001, por lo que existe recorrido al alza, si bien esperamos que los incrementos de los próximos años sean moderados por el mayor volumen de oferta y la moderación del crecimiento económico.

Mejoran las rentas

Por lo que refiere a los yields, éstos han continuado en 2006 su bajada hasta niveles mínimos históricos, que entendemos responden más a razones financieras que operativas, más al apetito inversor por este tipo de activos que a mejoras en los niveles, reales o esperados, de ocupación y rentas.

Futuro crecimiento en patrimonio por mejoras operativas y de gestión

Pensamos que queda poco recorrido al fenómeno de compresión de yields y que en el futuro el crecimiento deberá venir más por mejoras operativas y de gestión que por la revalorización financiera de los activos.

Resultados 2006

Los ingresos totales de la actividad inmobiliaria han sido de 996,8 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 12% con respecto a 2005. En este concepto se incluyen, además de los 899,4 millones de cifra de negocio según NIIF, 91,5 millones de ingresos por venta de activos del patrimonio en renta y 5,9 millones de gastos repercutidos en la actividad de alquiler.

Ingresos totales inmobiliarios de 997 millones

La línea de promoción residencial sigue siendo la más importante, con un volumen de cifra de negocio de 764,6 millones de euros, lo que representa un crecimiento del 8% con respecto al ejercicio anterior.

Las ventas de terrenos y solares han ascendido a 96,1 millones de euros y los ingresos totales del patrimonio en renta, incluyendo las ventas del mismo y los gastos repercutidos, han sido 136,1 millones de euros.

El beneficio de explotación, operativo, es de 332,3 millones de euros, un 27% más que en el ejercicio precedente. Los factores más destacados de este crecimiento han sido:

El beneficio de explotación crece un 27%

- El mayor volumen de ingresos, impulsado por la venta de promoción residencial y de patrimonio.
- Los mayores márgenes brutos porcentuales, en especial el margen de promoción residencial, que ha pasado del 29% al 38%, lo que refleja el alto valor añadido por la previa gestión urbanística del suelo.

Urbis ha optado por la posibilidad de seguir registrando contablemente los activos a coste histórico de adquisición, sin que la totalidad de las plusvalías latentes se registren en nuestras cuentas.

El gasto financiero neto es de 38,0 millones de euros, lo que representa un 3,8% de los ingresos. El gasto financiero aumenta, si bien de forma moderada, por el efecto combinado del crecimiento de la deuda y del repunte de los tipos de interés.

El beneficio antes de impuestos alcanza los 294,4 millones de euros y el gasto en el que se ha incurrido como consecuencia del Impuesto de Sociedades ha sido de 86,7 millones, lo que supone un tipo impositivo del 29,4%.

El beneficio neto atribuido a la Sociedad Dominante en 2006 ha sido de 204,3 millones de euros, lo que representa un incremento, total y por acción, del 38%, muy superior al objetivo del 20% que se marcó y anunció al principio del año.

Beneficio neto de 204,3 millones, un 38% más

Además del resultado contable, es destacable el aumento del valor de nuestros activos inmobiliarios. Tomando como referencia la tasación realizada por Jones Lang LaSalle, el valor patrimonial neto de Urbis a precio de mercado ha aumentado en 2006 más de 700 millones de euros.

Creación de valor patrimonial

Balance, Estructura Financiera y Rentabilidad

Por lo que respecta al Balance, los activos crecen un 18%. Este aumento es el reflejo del crecimiento inversor en todas las líneas de actividad.

El balance crece un 18%

- El inmovilizado crece, aunque de forma moderada. Como se comentará después, se ha vendido un activo importante y se ha comprado otro por un importe similar. Además, han continuado las inversiones en nuestra cartera de desarrollo propio.
- Han seguido aumentando las inversiones en terrenos y solares, que se detallarán más adelante. Señalar que éstas tienen un claro carácter inmobiliario de largo plazo, ya que el crecimiento de los próximos ejercicios está asegurado con el actual banco de suelo.

Este carácter de inversión de crecimiento a largo plazo hace que el aumento de nuestro banco de suelo deba ser analizado, desde el punto de vista económico-financiero, más como una inversión de capital que como variación del fondo de maniobra.

- Por lo que se refiere al resto del circulante operativo neto, excluyendo los solares, crece como consecuencia de la mayor actividad promotora de edificación. En 2006 se ha producido un incremento notable en el número de inicios, con más casas y más promociones en producción y comercialización. La Compañía tenía a 31 de diciembre más de 9.300 viviendas en producción o pendientes de entregar.

Estos crecimientos de activos se financian con un incremento del 18% en el patrimonio y del 15% en la deuda neta bancaria.

Así, la relación entre la deuda neta y el valor contable del patrimonio neto se sitúa en el entorno del 140%, cifra que se reduciría hasta el 24% si considerásemos el GAV resultante de la última valoración de activos inmobiliarios. Además, una gran parte de la deuda bancaria es hipotecaria subrogable.

Fortaleza financiera

En relación con la calidad y solvencia del Balance, también hay que destacar que el nivel de provisiones cubre con criterios de prudencia todos los riesgos probables de la Compañía.

Poniendo en relación la Cuenta de Resultados con el Balance, la rentabilidad sobre el patrimonio neto atribuible a los accionistas de la sociedad dominante (ROE), sube del 18,0% al 21,3%, lo que supone una notable mejora del 19%.

Analizando esta mejora por factores, el aumento del ROE se ha basado en el incremento de los márgenes y, en menor medida, en el mayor apalancamiento financiero. La rotación baja ligeramente por el mayor volumen de inversiones.

Otros comentarios sobre la evolución de los negocios

Las ventas comerciales de viviendas, medidas consistentemente como la cifra de contratos más variación de reservas, han sido de 992 millones de euros, lo que supone un 19% más que en 2005.

Así, se ha cumplido ampliamente el objetivo de venta comercial superior a 850 millones comunicado al mercado al principio del ejercicio.

Este crecimiento comercial se ha basado en un incremento de la producción y comercialización de viviendas, tanto en volumen de unidades como en puntos de venta, con productos de amplia demanda y precios competitivos.

Ventas comerciales de 992 millones, que superan los objetivos

Los ritmos de venta de Urbis en 2006, calculados como el periodo medio de liquidación del stock en comercialización, se han mantenido en niveles muy similares a los de ejercicios precedentes. Estos periodos medios de venta son además muy inferiores a los plazos de construcción y entrega.

Por lo que respecta a la cartera de contratos y reservas pendientes de liquidación (contabilización en resultados) a 31 de diciembre, su importe asciende a 1.398 millones de euros, que aseguran, desde el punto de vista comercial, más de un año y medio de la cifra de negocio de promoción de Urbis.

Visibilidad: cartera de pre-ventas de 1.398 millones

En la actividad de alquiler, los ingresos totales, rentas y gastos repercutidos, han alcanzado los 44,6 millones de euros, lo que representa un incremento del 5%.

El 37% de los ingresos corresponden a oficinas, el 39% a centros y locales comerciales y el resto, un 24%, a otros usos varios.

El crecimiento en superficies homogéneas, like-for-like, durante el año 2006 ha sido del 6%. Esta mejora se debe al incremento de las rentas medias, habiéndose mantenido la ocupación en niveles muy similares a los de 2005.

Las rentas crecen un 6% like-for-like

La desocupación se debe principalmente al efecto del edificio de oficinas de la Avenida de San Luis, para cuyo alquiler hay negociaciones avanzadas. Sin considerar la situación especial de este inmueble, la ocupación sería del 97,8%, lo que puede considerarse como prácticamente total.

Inversiones

En cuanto a las inversiones, Urbis ha continuado en 2006 con su gestión ordinaria de compra de terrenos y solares.

Como ya se ha explicado, Urbis cuenta con un gran banco de suelo que permite varios años de incremento de la producción. Así, las nuevas inversiones se hacen con el mismo modelo de gestión inmobiliaria de largo plazo, con gran potencial de desarrollo y recorrido urbanístico, y con criterios muy selectivos.

En 2006 se han invertido 542 millones de euros en 798 mil metros cuadrados de edificabilidad sobre rasante.

Así, el banco de suelo del Grupo alcanza los cuatro millones y medio de metros cuadrados edificables. Se trata además de un suelo muy diversificado y de mínimo riesgo comercial por su adecuación a la demanda más amplia y estable y por su bajo coste de adquisición.

Con respecto a las inversiones en patrimonio, se ha producido una rotación de activos, con la venta de un edificio de oficinas en San Sebastián de los Reyes y la compra, por un importe similar, de unas instalaciones industriales de Valladolid que, entendemos, tienen mayor potencial de revalorización.

Urbis quiere seguir aumentando la masa crítica de su cartera de activos en renta y hacerlo con un modelo de creación de valor inmobiliario basado, principalmente, en el desarrollo propio y en las inversiones con recorrido y potencial de gestión.

Hay que recordar que Urbis tiene activos de renta en desarrollo que añadirán en los próximos años 165 mil metros cuadrados sobre rasante, con una inversión total cercana a los 350 millones de euros.

Destaca por su singularidad la próxima construcción de un gran complejo de oficinas, con casi 50.000 metros cuadrados sobre rasante, situado en la Avenida de América de Madrid. Es también destacable el desarrollo de cuatro nuevas residencias de la tercera edad, que se sumarán a las otras cuatro actualmente en explotación.

**542 millones
invertidos en suelo
a largo plazo**

**Rotación de activos
de patrimonio**

Perspectivas 2007

El año 2007 será el primero del nuevo Grupo Reyal Urbis. Esperamos que sea un ejercicio positivo de crecimiento por las ventajas competitivas que tenían por separado tanto Urbis como Reyal y, además, por las fortalezas y sinergias que resultarán de su fusión.

Accionistas

Las acciones de Inmobiliaria Urbis cerraron 2006 con una cotización de 26,87 euros, lo que supone una revalorización anual del 73%.

Además de la revalorización bursátil, nuestros accionistas han recibido dos pagos de dividendos, en enero y mayo, por un importe total de 36 céntimos de euro por acción. Así, los accionistas que vendieron en la OPA lograron una rentabilidad total, desde el 1 de enero al 15 de diciembre de 2006, del 70%.

**Gran aumento de la
cotización y del
volumen negociado**

Esta revalorización bursátil está además respaldada por un importante volumen de contratación, que en 2006 ha sido más del doble que en 2005.

En el momento de realización de este Informe el free-float de la Compañía es muy limitado, pero esta situación debe ser provisional, ya que el nuevo accionista de control ha manifestado su intención de realizar una oferta pública de suscripción de las acciones del nuevo grupo resultante, una vez concluido el proceso de fusión entre los Grupos Reyal y Urbis.

Acciones propias

Con base a la autorización concedida por la Junta General de accionistas para adquirir hasta el 5% del capital social, Inmobiliaria Urbis, S.A. ha adquirido durante el ejercicio 2006 un total de 298.437 acciones por un importe total de 5.186 miles de euros y ha vendido en el mismo período un total de 604.326 acciones por un importe total de 10.200 miles de euros.

En consecuencia y tal y como se detalla en la nota 15 de la memoria adjunta, al cierre del ejercicio la Sociedad no tenía acciones propias en cartera, como tampoco las hay a la fecha de elaboración de este Informe.

Aplicación de resultados

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de accionistas de Inmobiliaria Urbis, S.A., la siguiente aplicación de los resultados obtenidos en el ejercicio.

- 45.931 miles de euros a dividendo repartible entre sus accionistas.
- 2.680 miles de euros a la reserva para inversiones en Canarias.
- 84.197 miles de euros a dotación de reservas voluntarias.

La parte de los resultados del ejercicio destinada al pago de dividendos se distribuirá entre todos los accionistas, a razón de 36 céntimos de euro por acción.

El Consejo de Administración, en su sesión de 28 de diciembre de 2006, acordó el pago de un dividendo a cuenta de 22 céntimos de euro por acción, que se realizó el 25 de enero de 2007.

Dividendo de 36 céntimos de euro por acción

Hechos posteriores

En la misma fecha de formulación de las cuentas anuales individuales (14 de febrero de 2007), se ha aprobado el proyecto de fusión con la Sociedad Construcciones Reyal, S.A. Dicho proyecto contempla la absorción de Inmobiliaria Urbis, S.A. por Construcciones Reyal, S.A. con efectos contables 1 de enero de 2007.

Actividades de I+D

Ni la Sociedad Matriz ni ninguna de sus Sociedades Filiales han realizado inversión alguna en materia de I+D.

Riesgos financieros

Según sus estimaciones, el Grupo instrumenta una política de estructuración y optimización de su deuda de tal forma que se mitiguen los riesgos de crédito y liquidez. Con objeto de eliminar las incertidumbres sobre el comportamiento y evolución de los tipos de interés, el Grupo tiene contratados determinados instrumentos de cobertura que al 31 de diciembre de 2006 ascienden a un nominal de 176.786 miles de euros, que corresponden a "Collar in Arrears" con vencimiento en 2009 y siguientes. La valoración a mercado de los derivados contratados en vigor al 31 de diciembre de 2006 supondría una plusvalía de 5 miles de euros.

Información sobre medioambiente

El Grupo, en la realización de sus proyectos e inversiones, tiene en cuenta de manera prioritaria el impacto medioambiental de los mismos.

Información sobre personal

En relación con el personal, se ha continuado potenciando las medidas que favorezcan la conciliación de la vida personal y profesional de los trabajadores.