



## Cuentas Anuales e Informe de Valoración



Informe Anual 2006



<b>Cuentas Anuales</b>	<b>1</b>
Informe de Auditoría Independiente	7
Informe de Gestión	8
Estados Financieros Consolidados de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes	14
<b>Certificados de Valoración (Jones Lang LaSalle)</b>	<b>2</b>
Certificados de valoración de los activos inmobiliarios	87



# Cuentas Anuales

1

Informe de Auditoría Independiente  
Informe de Gestión  
Estados Financieros Consolidados de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes



## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de  
CONSTRUCCIONES REYAL, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. y Sociedades dependientes 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. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2006 son las primeras que el Grupo prepara aplicando las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), que requieren, con carácter general, que los estados financieros presenten información comparativa. En este sentido, y 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, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria de cuentas anuales, además de las cifras consolidadas del ejercicio 2006, las correspondientes al ejercicio anterior, que han sido obtenidas mediante la aplicación de las NIIF-UE vigentes al 31 de diciembre de 2006. Consecuentemente, las cifras correspondientes al ejercicio anterior difieren de las preparadas bajo principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, que no fueron objeto de auditoría (véase Nota 3.a), detallándose en la Nota 5 de la memoria de las cuentas anuales consolidada adjuntas las diferencias que supone la aplicación de las NIIF-UE sobre el patrimonio neto consolidado al 1 de enero y al 31 de diciembre de 2005 y sobre los resultados consolidados del ejercicio 2005 del Grupo. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006.
3. 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 CONSTRUCCIONES REYAL, 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 la preparación de los estados financieros correspondientes al ejercicio anterior, que se han incorporado a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 a efectos comparativos.
4. 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 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 CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. y Sociedades Dependientes.

DELOITTE, S.L.  
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692

Javier Parada Pardo  
21 de marzo de 2007

### Introducción

El ejercicio 2006 ha estado marcado por la OPA a Inmobiliaria Urbis, 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.

En el balance consolidado, objeto de este informe, la incorporación de Inmobiliaria Urbis, S.A. y participadas, no se tiene en cuenta a efectos de la liquidación de la Cuenta de Perdidas y Ganancias, por haberse adquirido la misma, con fecha 20 de diciembre de 2006. Sin embargo, sí se encuentran integradas sus cuentas en el Activo y Pasivo del Balance.

## Se han superado los objetivos

Desde el punto de vista de la gestión económica, operativa y comercial, 2006 ha vuelto a ser un año importante en el que, de nuevo, y sin tener en cuenta el hecho antes mencionado, se han superado los objetivos marcados.

## Gran crecimiento en todas las variables significativas

El ejercicio 2006, independientemente de la adquisición efectuada, se ha cerrado con importantes crecimientos en aquellas variables más significativas que expresan la excelente evolución de las principales actividades del Grupo.

Así, a los datos contables hay que sumar el buen comportamiento de nuestras ventas comerciales de viviendas y el aumento del valor patrimonial.

### El Sector Inmobiliario

## Mercado residencial: fortaleza más moderada

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 los precios han subido cerca del 10%.

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.



## Normalización

El Grupo 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.

## Seguirá amplia demanda de primera residencia

Debido a varios factores específicos en nuestro país, 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.

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

## Resultados 2006 EN GRUPO REYAL (SIN INMOBILIARIA URBIS, S.A.)

### Ingresos totales inmobiliarios de 428,2 millones

Los ingresos totales de la actividad inmobiliaria han sido de 428,2 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 68,6% con respecto a 2005.

La línea de promoción residencial sigue teniendo un peso importante, con un volumen de cifra de negocio de 169,3 millones de euros.

Las ventas de terrenos y solares han ascendido a 256,4 millones de euros y los ingresos totales del patrimonio en renta han sido de 2,4 millones de euros. En esta cifra no están considerados los ingresos por alquiler de los inmuebles destinados a la explotación hotelera, por su eliminación a efectos del consolidado.

El gasto financiero neto asciende a 56,6 millones de euros, y se ha visto condicionado principalmente por los gastos derivados de la adquisición de acciones de Inmobiliaria Urbis, que como ya hemos comentado ha sido el hecho más significativo del ejercicio y también en una mucho menor medida por el repunte de los tipos de interés.

El beneficio antes de impuestos y el beneficio neto alcanzan los 114,4 y 94,6 millones de euros respectivamente, lo que representa una ligera disminución respecto al año anterior; incluso con el elevado importe de los gastos relacionados con la OPA ya comentados.

# 1

## Creación de valor patrimonial

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 de mercado de Reyal Grupo ha alcanzado en 2006 los 4.253,9 millones de euros. Si a este importe le sumamos el valor de mercado de los activos de Grupo Urbis, que asciende a 6.115,6 millones de euros, la compañía alcanza la cifra de 10.369,5 millones de euros, convirtiéndose en una de las primeras del sector en nuestro país por valoración de activos.

### Balance, Estructura Financiera y Rentabilidad

## El balance crece hasta la cifra de 9.403,8 millones de euros

Por lo que respecta al Balance, los activos han crecido hasta los 9.403,8 millones de euros. Este aumento es el reflejo de la incorporación al Grupo Reyal de Inmobiliaria Urbis y en una menor medida del crecimiento inversor en las principales líneas de actividad.

El inmovilizado crece, igualmente de forma ostensible por la misma causa. También han seguido aumentando las inversiones en terrenos y

solares, que se detallarán mas adelante y cabe señalar que estas inversiones tienen un claro carácter de medio y largo plazo, ya que el crecimiento de los próximos ejercicios está asegurado con el actual banco de suelo.

Este carácter de inversión en 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 12.000 viviendas en producción o pendientes de entregar.

## Situación Financiera

Como consecuencia de la operación de compra del 96,41 % de las acciones de Inmobiliaria Urbis, S.A., se ha producido un incremento igualmente importante de la deuda bancaria, incorporándose a ésta un préstamo sindicado estructurado destinado a financiar la misma.

La relación entre la deuda neta y el valor de mercado de los activos al 31 de diciembre de 2006 es de aproximadamente un 57%. Este porcentaje se verá visiblemente reducido en el próximo ejercicio, como consecuencia de las ampliaciones de capital llevadas a cabo ya

en 2007 y las previstas para este mismo año, así como por las desinversiones en activos no estratégicos.

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 del grupo.

#### **Inversiones**

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

Construcciones Reyal más Urbis cuentan 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 medio y largo plazo, con gran potencial de desarrollo y recorrido urbano bajo criterios muy selectivos.

## **Inversiones en suelo a medio y largo plazo**

En 2006 se han invertido por el grupo más de 800 millones de euros, consiguiendo más de 800 miles de m<sup>2</sup> de edificabilidad sobre rasante.

Así, el banco de suelo del Grupo alcanza la cifra de 8 millones de m<sup>2</sup> 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, en general, bajo coste de adquisición.

#### **Rotación de activos de patrimonio**

Con respecto a las inversiones en patrimonio, se ha producido una alta rotación de activos, con la incorporación en Reyal Grupo de tres nuevos hoteles: Rafael Madrid Norte en Alcobendas, Madrid; Rafael Orense en Madrid y Rafael Casanova en Barcelona y en Inmobiliaria Urbis de unas instalaciones industriales en Valladolid. Con respecto a las desinversiones en Reyal Grupo se ha producido la venta de un edificio de oficinas en Alcobendas, Madrid y en Inmobiliaria Urbis la de un edificio también de oficinas en San Sebastián de los Reyes, Madrid.

El grupo prevé 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 existen activos de renta en desarrollo que añadirán en los próximos años aproximadamente 200 miles de m<sup>2</sup> con una inversión total superior a 500 millones de euros.

Destaca por su singularidad la próxima construcción de un gran complejo denominado Castellana 200 en Madrid, compuesto de hotel de 5 estrellas, un módulo de oficinas y centro comercial, y otro proyecto específico para oficinas situado en la Avenida de América de Madrid.

Es también destacable el desarrollo de dos nuevos hoteles en Alcalá de Henares y Badalona, así como cuatro nuevas residencias de la terce-

## 1

ra edad en Barcelona, Zaragoza y Alicante (dos de ellas).

### Perspectivas 2007

El año 2007 será el primero del nuevo Grupo Reyal Urbis. Creemos que será un ejercicio positivo de crecimiento por las ventajas competitivas que tenían por separado tanto Urbis como Reyal y por las enormes fortalezas y sinergias que resultarán de su unión.

### Acciones propias

Al cierre del ejercicio ninguna sociedad del Grupo Reyal (incluida la Sociedad cotizada Inmobiliaria Urbis) poseía acciones propias en cartera, como tampoco es el caso a la fecha de elaboración de este informe.

### Aplicación de resultados

La propuesta de distribución de beneficios formulada por los Administradores de la Sociedad Dominante y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

Construcciones Reyal, S.A.	Miles de euros
<b>Base de reparto</b>	
Pérdidas y ganancias	36.813
<b>Distribución</b>	
A dividendo a cuenta	20.000
A Reserva Legal	77
A Reservas Voluntarias	16.736

## Reparto de dividendos

De acuerdo con la autorización de la Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante acordó el 28 de diciembre de 2006, la distribución de un dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2006, por un importe de 20 millones de euros, 46,279 euros por acción.

### Hechos posteriores

La Junta General Extraordinaria celebrada el 8 de febrero de 2007, ha aprobado el aumento del capital social de la Sociedad Dominante mediante aportaciones no dinerarias por 41,6 millones de euros y dinerarias por 345,3 millones de euros. Para ello se ha procedido a la emisión de 69.256 nuevas acciones de 416 miles de euros de valor nominal total y 386.427 miles de euros de prima de emisión.

Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante celebrado el 14 de febrero de 2007 ha aprobado la fusión por absorción de Inmobiliaria Urbis, S.A. como sociedad absorbida y Construcciones Reyal, S.A. como sociedad absorbente, 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 1.295.890 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.

## 1

**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE CONSTRUCCIONES REYAL, S.A.  
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES****Balances de Situación Consolidados al 31 de diciembre de 2006 y 2005**

(Miles de euros)

ACTIVO	Nota	31/12/2006	31/12/2005 No auditado
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>			
Inmovilizado material	9	430.260	42.327
Inversiones inmobiliarias	10	895.406	118.603
Activos intangibles	11	29.559	578
Inversiones en empresas asociadas	12	30.854	41.399
Activos financieros no corrientes	15	469.936	8.742
Activos por impuestos diferidos	21	41.332	2.310
Otros activos no corrientes	15	49.063	57
Total activo no corriente		1.946.410	214.016
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>			
Existencias	13	7.039.757	1.460.467
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	14	148.435	129.829
Activos financieros corrientes	15	10.574	454
Administraciones Públicas deudoras	21	114.469	58.807
Otros activos corrientes		1.646	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	15	142.561	103.899
Total activo corriente		7.457.442	1.753.456
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>9.403.852</b>	<b>1.967.472</b>

Las Notas 1 a 29 descritas en la Memoria y el Anexo I adjunto forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2006

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	31/12/2006	31/12/2005 No auditado
<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Capital social	16	2.597	2.213
Prima de emisión	16	217.254	1.781
Reservas de la Sociedad Dominante	16	282.068	127.840
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	16	38.379	70.339
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación	16	(119)	1.139
Reservas de ajustes por valoración	16	173.764	782
Menos: Dividendo a cuenta	16	(20.000)	-
Beneficios consolidados del ejercicio		94.644	95.925
Total patrimonio neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante		788.587	300.019
Intereses minoritarios	17	147.759	7.875
Total patrimonio neto		936.346	307.894
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	19	3.203.008	204.441
Acreedores por arrendamientos financieros a largo plazo	19	39.003	1.419
Otros pasivos no corrientes	20	20.945	41.972
Provisiones a largo plazo	18	38.170	-
Pasivos por impuestos diferidos	21	489.009	8.672
Total pasivo no corriente		3.790.135	256.504
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	19	2.806.695	588.037
Acreedores por arrendamientos financieros a corto plazo	19	5.935	762
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	20	1.665.020	760.270
Administraciones Públicas acreedoras	21	115.340	51.029
Provisiones a corto plazo	18	50.922	3.214
Otros pasivos corrientes	20	33.459	(238)
Total pasivo corriente		4.677.371	1.403.074
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>9.403.852</b>	<b>1.967.472</b>

Las Notas I a 29 descritas en la Memoria y el Anexo I adjunto forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2006

### Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2005

(Miles de euros)

	Nota	2006	2005 No auditado
Operaciones continuadas:			
Ingresos por ventas	23-a	453.575	286.458
Coste de las ventas	23-b	(218.300)	(157.217)
Gastos de personal	23-c	(27.124)	(24.005)
Dotación a la amortización		(4.695)	(3.605)
Servicios exteriores		(29.686)	(22.069)
Tributos		(1.125)	(1.661)
Variación de las provisiones de tráfico		(4.044)	(3.213)
Otros ingresos de explotación		3.421	1.521
Otros gastos de explotación		(942)	(45)
Resultado por venta de inversiones inmobiliarias	6-y	16.415	22.392
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>187.495</b>	<b>98.556</b>
Ingresos financieros	23-e	8.258	3.618
Gastos financieros	23-e	(64.974)	(24.653)
Gastos financieros capitalizados	6-q	8.357	5.776
Resultado por variación del valor de los activos		894	-
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	12 y 23-d	(108)	(485)
Otras ganancias o pérdidas	23-f	(25.496)	58.061
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>114.426</b>	<b>140.873</b>
Impuestos sobre las ganancias	21	(20.330)	(45.853)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>94.096</b>	<b>95.020</b>
ATRIBUIBLE A:			
ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE		94.644	95.925
INTERESES MINORITARIOS	17	(548)	(905)
Beneficio por acción (en euros por acción):			
De operaciones continuadas			
Básico		0,253	0,260
Diluido		0,253	0,260



**Estado de flujos de efectivo consolidados correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2005**

(Miles de euros)

	2006	2005 No auditado
<b>1. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>		
Resultado de explotación	187.495	98.556
Ajustes al resultado:		
Amortización (+)	4.695	3.605
Variación de provisiones (neto) (+/-)	4.044	3.213
Ganancias/(Pérdidas) por venta de inversiones inmobiliarias (+/-)	(16.415)	(22.392)
Otras partidas no monetarias (+/-)	(17.034)	-
Resultado ajustado	162.785	82.982
Pagos por impuestos (-)	(27.980)	(75.668)
Aumento / (Disminución) en el activo y pasivo corriente		
Aumento / (Disminución) de existencias (+/-)	(267.406)	(155.450)
Aumento / (Disminución) de cuentas por cobrar (+/-)	56.082	42.384
Aumento / (Disminución) de otros activos corrientes (+/-)	(17.186)	127.697
Aumento / (Disminución) de cuentas por pagar (+/-)	(48.229)	39.757
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación (1)	(141.934)	61.702
<b>2. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Inversiones en (-):		
Entidades asociadas	-	(781)
Activos intangibles	(395)	(119)
Activos materiales	(20.965)	(27.256)
Inversiones inmobiliarias	(50.500)	(29.415)
Activos financieros	(191.206)	(6.733)
Otros activos	(44.193)	(59)
Participaciones, activos financieros y otros	(3.357.201)	-
	(3.664.460)	(64.363)
Desinversiones en (+):		
Entidades asociadas	7.235	-
Activos intangibles	81	-
Activos materiales	5.207	6.277
Inversiones inmobiliarias	44.115	41.346
Participaciones, activos financieros y otros	-	59.978
	56.638	107.601
Otros cobros (pagos) por operaciones de inversión		
Dividendos recibidos de empresas asociadas	-	-
	-	-

**Estado de flujos de efectivo consolidados correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2005**

(Miles de euros)

	2006	2005 No auditado
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión (2)	(3.607.822)	43.238
<b>3. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
Dividendos pagados (-)	(45.000)	-
Amortización neta de deudas con entidades de crédito (-)	-	(92.393)
Amortización de acreedores por arrendamientos financieros (-)	-	(7)
Intereses, comisiones cobradas y pagadas netos	(139.992)	(15.259)
	(184.992)	(107.659)
Obtención neta de nueva financiación con entidades de crédito (+)	3.719.269	-
Aumentos de capital	213.921	-
Obtención de financiación de acreedores por arrendamientos financieros (+)	34.503	-
Obtención de financiación de otras deudas no corrientes (+)	(22.365)	(493)
	3.945.328	(493)
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación (3)	3.760.336	(108.152)
4. Efectivo procedente de variaciones en el perímetro	28.082	-
<b>5. AUMENTO/ DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)+(4)</b>		
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	103.899	107.111
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	142.561	103.899

Las notas I a 29 descritas en la Memoria y el Anexo I adjunto forman parte integrante del Estado de Flujos de Efectivo consolidado correspondiente al ejercicio 2006

**Estados de cambios en el patrimonio neto consolidado en los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2005**

(Miles de Euros)

	Capital Social	Prima de Emisión	Reserva Actualización	Reserva Legal	Reserva de Fusión	Reserva Revalorización	Otras Reservas Soc. Dominante	Reservas Consolidación	Dividendo a Cuenta	Intereses Minoritarios	Resultado	Total Patrimonio
Saldos al 1 de enero de 2005 (no auditados)	2.213	1.781	1.547	431	-	-	81.988	54.359	-	9.284	26.895	178.498
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	782	-	34.098	-	(11)	-	34.869
Saldos reexpresados al 1 de enero de 2005 (no auditados)	2.213	1.781	1.547	431	-	782	81.988	88.457	-	9.273	26.895	213.367
Distribución del resultado 2004	-	-	-	-	-	-	43.874	(16.979)	-	-	(26.895)	-
Variación en valoración de activos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado neto del ejercicio 2005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(905)	95.925	95.020
Otras variaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(493)	-	(493)
Saldos al 31 de diciembre de 2005 (no auditados)	2.213	1.781	1.547	431	-	782	125.862	71.478	-	7.875	95.925	307.894
Aplicación del resultado 2005	-	-	-	11	-	-	62.052	33.862	-	-	(95.925)	-
Fusiones (Nota 2)	-	-	-	-	117.165	-	-	(117.165)	-	-	-	-
Ampliación de capital aportación rama de actividad	154	1.782	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.936
Ampliación de capital	230	213.691	-	-	-	-	-	-	-	-	-	213.921
Variación en valoración de activos financieros	-	-	-	-	-	172.982	-	-	-	-	-	172.982
Otras variaciones	-	-	-	-	-	-	-	50.085	-	140.432	-	190.517
Resultado neto del ejercicio 2006	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(548)	94.644	94.096
Dividendos	-	-	-	-	-	-	(25.000)	-	(20.000)	-	-	(45.000)
Saldos al 31 de diciembre de 2006	2.597	217.254	1.547	442	117.165	173.764	162.914	38.260	(20.000)	147.759	94.644	936.346

Las Notas I a 29 descritas en la Memoria y el Anexo I adjunto forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio.

# 1

## CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Memoria Consolidada correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006



### I. Actividad del Grupo

Construcciones Reyal, S.A. (en adelante la Sociedad), inició su actividad empresarial con fecha 7 de marzo de 1970. Su domicilio social se encuentra en la calle Ayala, número 3 de Madrid.

Construcciones Reyal, S.A., como Sociedad Dominante tiene, fundamentalmente, como objeto social las siguientes actividades:

- La promoción urbanística e inmobiliaria en general.
- La adquisición, tenencia, explotación, venta y arrendamiento de toda clase de fincas rústicas y urbanas, así como la construcción de estas últimas.

Estas actividades podrán ser desarrolladas por la Sociedad Dominante bien en forma directa, o bien en cualesquiera otras formas admitidas en derecho, como la participación en calidad de socio en otras entidades de objeto idéntico o análogo.

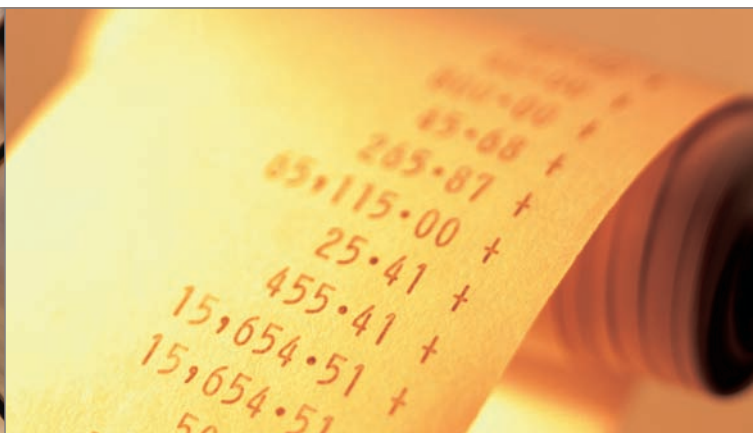
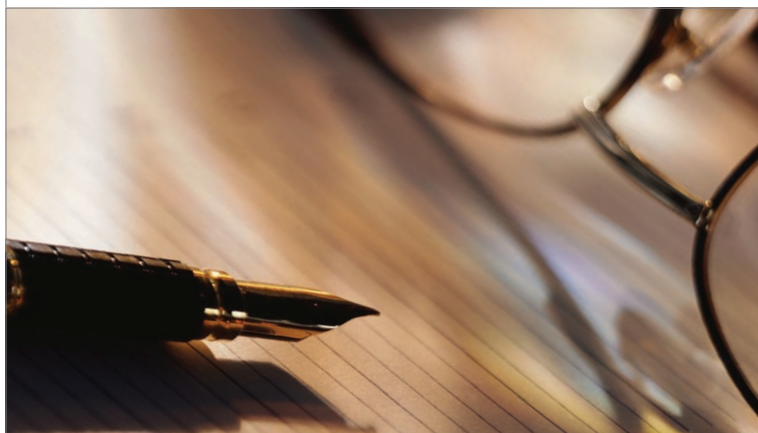
Dadas las actividades a las que actualmente se dedica el Grupo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que

podieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales consolidadas respecto a información de cuestiones medioambientales.

### 2. Fusiones llevadas a cabo en el ejercicio 2006

Con fecha 4 de diciembre de 2006 se otorgó la escritura de fusión por absorción de Construcciones Reyal, S.A. (Sociedad Absorbente) y sus sociedades dependientes, Yalqui, S.A. (Unipersonal), Mar y Ciudades de Levante, S.L. (Unipersonal) y Las Dehesas de Guadalajara, S.L. (Unipersonal) (Sociedades Absorbidas).

Dicha fusión por absorción se produce a través de la disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas, traspasándose en bloque a la Sociedad Absorbente la totalidad de sus respectivos patrimonios, sin que se produzca ningún aumento de capital en Construcciones Reyal, S.A., al ser titular de la totalidad de las participaciones sociales y acciones en que se divide el capital social de las sociedades absorbidas.



A los efectos de la mencionada fusión, el proyecto formulado por los Administradores de las Sociedades Absorbente y Absorbidas recoge las siguientes condiciones:

- Considerar como Balances de Fusión, los cerrados por las cuatro compañías mencionadas anteriormente a 30 de junio de 2006.
- Determinar el día 1 de enero de 2006, como fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades absorbidas se consideran realizadas a efectos contables por cuenta de la Sociedad Absorbente.

Esta operación de fusión se acogió al Régimen de Neutralidad Fiscal contenido en el Capítulo VIII del Título VIII de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. La información requerida por dicha Ley se presenta vía Anexo al final de estas cuentas anuales, habiéndose registrado todos los activos y pasivos en los estados financieros por la Sociedad receptora de la aportación a su valor neto en libros de la sociedad aportante, con excepción de los siguientes elementos patrimoniales que, de acuerdo con lo establecido por la normativa contable, se han valorado por el valor por el que figuran en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 preparadas bajo principios contables internacionales (NIIF-UE).

	Miles de euros de plusvalía
Asignación de plusvalías de Las Dehesas de Guadalajara, S.L. a activos circulantes	148.890
Asignación de plusvalías de Mar y Ciudades de Levante, S.L. a activos circulantes	2.185
<b>Total plusvalía neta</b>	<b>151.075</b>

Asimismo, con fecha 7 de noviembre de 2006 se otorgó la escritura de aportaciones de bienes, derechos y obligaciones afectos a la rama de actividad de promoción inmobiliaria de la entidad Inversiones Globales Inveryal, S.L. habiéndose registrado todos los activos y pasivos en los estados financieros por la Sociedad Receptora de la aportación a su valor neto en libros de la Sociedad Aportante. Los activos aportados, fundamentalmente existencias, ascendieron a 87.641 miles de euros

## 1

Los bienes susceptibles de amortización aportados en el proceso de absorción por las Sociedades Absorbidas a Construcciones Reyal, S.A. proceden íntegramente de Yalqui, S.A. y fueron adquiridos en los años que se detallan a continuación:

Miles de Euros				
Zona	Año de Adquisición	Coste	Amortización Acumulada 31/12/2006	Valor Neto Contable 31/12/2006
Madrid	2003	825	(103)	722
Madrid	2003	167	(39)	128
Madrid	2003	89	(19)	70
Madrid	2003	14.270	(4.939)	9.331
Madrid	2003	9.838	(3.215)	6.623
Madrid	2003	34	(6)	28
Madrid	2003	189	(35)	154
Madrid	2003	10.516	(1.495)	9.021
Barcelona	2003	8.746	(1.083)	7.663
Madrid	2003	704	(104)	600
Madrid	2003	85	(12)	73
Madrid	2003	75	(11)	64
Lérida	2003	8.986	(1.186)	7.800
Madrid	2003	3.907	(291)	3.616
Madrid	2003	2.404	(157)	2.247
Barcelona	2003	27.011	(77)	26.934
Madrid	2003	26.938	(202)	26.736
Madrid	2003	269	-	269
Madrid	2004	390	(7)	383
Madrid	2004	2.250	(26)	2.224
Madrid	2005	144	(1)	143
Madrid	2005	2.315	(17)	2.298
Madrid	2005	16.989	-	16.989
Madrid	2006	82	(1)	81
Madrid	2006	82	(1)	81
Madrid	2006	82	(1)	81
Madrid	2006	82	(1)	81
<b>Total</b>		<b>137.469</b>	<b>(13.029)</b>	<b>124.440</b>

El resto de sociedades incorporadas en el proceso de fusión no aportan activos afectos a amortización.

Los beneficios fiscales incorporados por las Sociedades Absorbidas proceden, íntegramente, de Yalqui, S.A., y corresponden a deducciones por reinversión por importe de 762 miles de euros. El resto de sociedades incorporadas en el proceso de fusión no aportan beneficios fiscales.

En cada Nota de esta memoria se detalla el efecto de dicha fusión y aportación de rama de actividad, cuando es significativo.

### **3. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas**

#### **a) Bases de presentación**

Las cuentas anuales consolidadas de Construcciones Reyal y Sociedades Dependientes del ejercicio 2006, que se han obtenido a partir de los registros de contabilidad mantenidos por la Sociedad Dominante y por las restantes entidades integradas en el Grupo, han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante en reunión de su Consejo de Administración celebrada el día 20 de marzo de 2007.

Estas cuentas anuales consolidadas han sido formuladas de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea, teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables y de los criterios de valoración de aplicación obligatoria, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de

diciembre de 2006 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo que se han producido en el Grupo en el ejercicio terminado en esa fecha.

No obstante, y dado que los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2006 pueden diferir de los utilizados por algunas de las entidades integradas en el mismo, en el proceso de consolidación se han introducido los ajustes y reclasificaciones necesarios para homogeneizar entre sí tales principios y criterios y para adecuarlos a las Normas Internacionales de Información Financiera.

Con el objeto de presentar de una forma homogénea las distintas partidas que componen las cuentas anuales consolidadas, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad Dominante.

Los Estados financieros consolidados de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes correspondientes al ejercicio 2005 no auditados han sido preparados de acuerdo con la normativa local con el objeto de presentar el impacto de la transición a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) tanto al 1 de enero de 2005 como al 31 de diciembre de 2005, no habiéndose preparado en ejercicios anteriores ni por tanto habiéndose formulado, por pertenecer Construcciones Reyal, S.A. a un

Grupo superior cuya sociedad dominante es Inversiones Globales Inveryal, S.L., la cual preparó para dichos ejercicios cuentas anuales consolidadas relativas al grupo consolidado formado por Inversiones Globales Inveryal, S.A. y Sociedades Dependientes, bajo principios contables españoles. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo y las cuentas anuales de las entidades integradas en el Grupo, correspondientes al ejercicio 2006, se encuentran pendientes de aprobación por sus respectivas Juntas Generales de Accionistas. No obstante, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante entiende que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin ninguna modificación.

#### **b) Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera**

Las cuentas anuales consolidadas de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006 han sido las primeras elaboradas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y en el Consejo del 19 de julio de 2002 (en virtud de los que todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005 de acuerdo con las NIIF que hayan sido convalidadas por la Unión Europea). En España, la obligación de

presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa ha sido, asimismo, regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

Esta nueva normativa supone, con respecto a la que se encontraba en vigor al tiempo de prepararse los estados financieros consolidados de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 (Plan General de Contabilidad, RD 1643/1990 de 20 de diciembre de 1990, y Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias):

- Importantes cambios en las políticas contables, criterios de valoración y forma de presentación de los estados financieros que forman parte de las cuentas anuales.
- La incorporación a las cuentas anuales consolidadas de dos nuevos estados financieros: el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y el estado de flujos de efectivo consolidados, y
- Un incremento significativo en la información facilitada en la memoria de las cuentas anuales consolidadas.

Los desgloses exigidos por la NIIF 1 en relación con la transición desde los principios contables españoles previos a las NIIF se presentan en la Nota 5.

Las principales políticas contables y normas de valoración adoptadas se presentan en la Nota 6.



Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes ha tomado las siguientes opciones con respecto a la Norma de Primera Aplicación (NIIF I):

- Se han recalculado las combinaciones de negocio con anterioridad a la fecha de transición, 1 de enero de 2005.
- Se ha considerado como coste de transición el coste registrado en libros bajo Plan General Contable (coste neto revalorizado por revalorizaciones legales).
- No ha sido necesario registrar pérdidas actuariales correspondientes a planes de beneficios a empleados.
- Se ha optado por realizar la primera aplicación de la NIC 32 y de la NIC 39 el 1 de enero de 2005.

Con respecto al resto de las NIIF, las principales opciones que ha tomado el Grupo son las siguientes:

- Presentará el balance de situación clasificando sus elementos como corrientes y no corrientes.
- Presentará la cuenta de resultados por naturaleza.
- Presentará el estado de cambios en el patrimonio reflejando las variaciones producidas en todos los epígrafes.
- Presentará el estado de flujos de efectivo por el método indirecto.
- Los segmentos primarios serán por línea de negocios y los secundarios serán por zona geográfica.
- Valorará los elementos de Propiedad, planta y equipos, Propiedades de inversión y los Activos intangibles utilizando el método de coste.

- Mantendrá el criterio de capitalizar intereses en sus activos corrientes y de no capitalizar los mismos en activos no corrientes.
- Integrará las participaciones en negocios conjuntos utilizando el método proporcional.

#### **c) Moneda funcional**

Las presentes cuentas anuales se presentan en miles de euros por ser ésta la moneda del entorno económico principal en el que opera el Grupo. Las operaciones en el extranjero se registran de conformidad con las políticas descritas en la Nota 6.t.

#### **d) Responsabilidad de la información y estimaciones realizadas**

La información contenida en estas cuentas anuales es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante.

En las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2005 y 2006 se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección del Grupo y de las entidades consolidadas - ratificadas posteriormente por su Administradores - para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a:

- La vida útil de los activos materiales e intangibles (Notas 9, 10 y 11).
- El valor razonable de determinados activos no cotizados (Notas 10 y 15).
- El importe de determinadas provisiones (Nota 18).

A pesar de que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2006 sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos ejercicios; lo que se haría, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la correspondiente cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

**e) Información referida al ejercicio 2005**

Conforme a lo exigido por la NIC 1, la información contenida en esta Memoria referida al ejercicio 2005 se presenta a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2006 y, por consiguiente, no constituye las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2005 (véase Nota 3.a).

**f) Principios de consolidación**

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para aquellas sociedades sobre las que se tiene un dominio efectivo por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión; por el método proporcional se han consolidado aquellas sociedades gestionadas conjuntamente con terceros; en los casos que procede cuando se posee una influencia significativa pero no se tiene la mayoría de votos ni se gestiona conjuntamente con terceros, siendo la participación superior al 20%, mediante la aplicación del “método de la participación” (véase Nota 12).

La sociedad Golf Altorreal, S.A. debería consolidarse por integración global dado que la participación en la misma es del 79,85%. No obstante, se valora por el método de la participación porque el impacto de la consolidación por integración global no es significativo.

La participación de los accionistas minoritarios se establece en la proporción de los valores razonables de los activos y pasivos identificables reconocidos. Por consiguiente, cualquier pérdida aplicable a los intereses minoritarios que supere el valor en libros de dichos intereses minoritarios se reconoce con cargo a las participaciones de la Sociedad Dominante. La participación de los minoritarios en:

- El patrimonio de sus participadas: se presenta en el capítulo “Intereses Minoritarios” del balance de situación consolidado, dentro del capítulo de Patrimonio Neto.
- Los resultados del ejercicio: se presentan en el capítulo “Intereses minoritarios” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

Los resultados de las sociedades dependientes adquiridas o enajenadas durante el ejercicio se incluyen en las cuentas de resultados consolidadas desde la fecha efectiva de adquisición o hasta la fecha efectiva de enajenación, según corresponda.

Los saldos y transacciones significativas efectuadas entre sociedades consolidadas por integración global y proporcional, así como los resultados incluidos en las existencias procedentes de compras a otras sociedades del Grupo, han sido eliminados en el proceso de consolidación.

**g) Diferencias de primera consolidación**

Desde el 1 de enero de 2005, fecha de transición del Grupo a las NIIF, en la fecha de una adquisición, los activos y pasivos y los pasivos contingentes de una sociedad dependiente se calculan a sus valores razonables en la fecha de adquisición. Cualquier exceso del coste de adquisición con respecto a los valores razonables de los activos netos identificables adquiridos se reconoce como fondo de comercio. Cualquier defecto del coste de adquisición con respecto a los valores razonables de los activos netos identificables adquiridos (es decir, descuento en la adquisición) se imputa a resultados en el período de adquisición.

Las diferencias de primera consolidación han sido asignadas íntegramente como mayor valor de construcciones en curso y mayor valor de existencias, respectivamente. El valor de mercado (determinado mediante peritación efectuada por tasadores independientes) es superior en ambos casos al valor neto contable en el balance de situación en la fecha de primera consolidación. Dicha diferencia de primera consolidación se imputará a resultados, en el primer caso, a medida que se amortice el inmueble al que se ha asignado dicha plusvalía, y en el segundo caso, a medida que se liquiden las ventas de la promoción.

**h) Variaciones en el perímetro de consolidación**

Las variaciones habidas en el perímetro de consolidación del Grupo (formado por Construcciones Reyal, S.A. y sus Sociedades dependien-

tes) durante los ejercicios 2006 y 2005 han sido las siguientes:

**Entradas al perímetro de consolidación**

En el ejercicio 2005 la Sociedad Dominante acude a la ampliación de capital que efectúa la sociedad GRIMO 3113. Esta suscripción le otorga un 40% de participación en la sociedad por lo que ésta es incorporada al perímetro de consolidación del Grupo bajo la consideración de empresa asociada. Esta sociedad tiene como actividad la realización de actividades de promoción y otros negocios inmobiliarios.

En el ejercicio 2006, la Sociedad Dominante ha adquirido un total de 123.004.636 acciones de Inmobiliaria Urbis, S.A. (96,41% del capital). Inmobiliaria Urbis, S.A. tiene como actividad la realización de negocios inmobiliarios de toda índole. Dicha adquisición ha sido efectuada en el marco de la Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPA) lanzada por la Sociedad sobre el 100% del capital de la citada inmobiliaria con fecha 28 de julio de 2006. Esta participación, cuyo coste de adquisición, gastos incluidos, ha ascendido a 3.230.400 miles de euros, ha sido incorporada al perímetro de consolidación bajo la consideración de empresa del Grupo. Dado que la liquidación de la OPA se ha realizado con efectos 20 de diciembre de 2006, en las cuentas anuales adjuntas se han integrado los activos y pasivos del Grupo Urbis al 31 de diciembre de 2006, a su valor razonable, pero no se han integrado sus ingresos y gastos del ejercicio 2006.

## 1

**Salidas del perímetro de consolidación**

En el ejercicio 2005 no se produjeron salidas del perímetro.

Durante el ejercicio 2006, la Sociedad Dominante ha enajenado la totalidad de participaciones que mantenía en la sociedad Chamartín Monterroso, S.L. (33,33% del capital social). La venta ha generado un beneficio de 5.573 miles de euros, los cuales han sido registrados en el epígrafe de "Otras ganancias o pérdidas" de la cuenta de resultados consolidada adjunta.

**Otras variaciones del perímetro de consolidación**

Durante el ejercicio 2006, la Sociedad dominante ha procedido a la adquisición de un 50% adicional del capital de la sociedad "Toledo 96, S.L." por importe de 126.801 miles de euros. Con esta operación la Sociedad Dominante ha incrementado su participación en esta filial hasta alcanzar al 100% de su capital, por lo que ha pasado a consolidarse mediante el método de integración global. Al 31 de diciembre de 2006, existe un compromiso de venta del 10% del capital de esta sociedad por un precio superior a su valor teórico contable. Esta adquisición, de acuerdo con la NIIF 3, ha sido considerada como combinación de negocios por etapas, por lo que la diferencia entre los valores razonables de los activos entre la fecha de la combinación de negocios y la fecha de la adquisición de la participación inicial se ha registrado como un incremento de reservas neto del impacto fiscal.

En el Anexo I de esta Memoria se detallan las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación así como la información relevante relacionada con las mismas.

El ejercicio social de todas las sociedades que forman el perímetro de consolidación, tanto dependientes como asociadas, finaliza el 31 de diciembre de cada año.

Las principales masas patrimoniales de los estados financieros consolidados del Grupo Urbis y los estados financieros individuales de Toledo 96, S.L., principales incorporaciones al perímetro, son las siguientes:

Ejercicio 2006	Grupo Urbis	Toledo 96, S.L.
Inmovilizado material	727.495	-
Existencias	2.819.377	5.808
Deudas con entidades de crédito	1.501.845	-
Acreedores comerciales	958.278	-
Patrimonio Neto atribuible	1.039.528	5.992
Importe neto de la cifra de negocios	899.368	-
Resultado de explotación	332.282	(208)
Resultados financieros	(37.835)	-
BAI	294.447	(208)
BDI	207.715	(145)

Por otra parte, la contabilización de estas combinaciones de negocio, una vez consideradas las asignaciones a valor razonable de activos y pasivos de las sociedades adquiridas, ha sido la siguiente:

	Grupo Urbis	Toledo 96, S.L.
Coste de adquisición	3.230.400	126.801
Valor teórico contable	1.016.308	3.068
Diferencia de consolidación	2.214.092	123.733
<b>Valor razonable de activos y pasivos</b>		
Inversiones Inmobiliarias	214.661	-
Inmovilizado material	78.229	-
Inversiones en empresas asociadas	4.501	-
Existencias	2.223.585	292.801
Asignación atribuible a la participación anterior (Reservas)	-	48.579
Impuestos diferidos <sup>(a)</sup>	(208.642)	(102.480)
Revalorización neta de activos	2.312.334	190.321
<b>Fondo de comercio</b>	-	-

(a) Registrados al 30% en el caso del Grupo Urbis por ser una adquisición a finales de año y al 35% en caso de Toledo 96, S.L. por tratarse de una compra en septiembre de 2006 (véase nota 21)

Como puede observarse, la totalidad de las diferencias de consolidación originadas en el ejercicio han sido asignadas como mayor valor de los activos de las sociedades adquiridas, dadas las valoraciones de expertos independientes disponibles (véanse Notas 10, 12 y 13).

Por otra parte, en el cálculo de los impuestos diferidos relacionados con la asignación de las plusvalías asociadas a la adquisición de Inmobiliaria Urbis, S.A., se ha considerado el tipo efectivo de tributación esperado una vez completada la operación de fusión entre Construcciones Reyal, S.A. e Inmobiliaria Urbis, S.A. (véanse Notas 21 y 29).

De acuerdo con la NIIF 3 la contabilización de la adquisición de Urbis y Toledo 96 puede modificarse en el período de doce meses posterior a su adquisición. La asignación realizada por el Grupo, en el caso de Urbis, tiene carácter provisional; en el caso de Toledo 96, S.L. es de-

finitiva dado que se trata de una sociedad con un único suelo que ha sido valorado a su valor de mercado de acuerdo con la valoración disponible a la fecha de adquisición.

#### 4. Distribución del resultado de la Sociedad Dominante

La propuesta de distribución de beneficios formulada por los Administradores de la Sociedad Dominante y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

Construcciones Reyal, S.A.	Miles de euros
<b>Base de reparto</b>	
Pérdidas y ganancias	36.813
<b>Distribución</b>	
A dividendo a cuenta	20.000
A Reserva Legal	77
A Reservas Voluntarias	16.736

A cuenta de la citada propuesta de distribución de resultados, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante en su sesión de 28 de diciembre de 2006, aprobó la distribución de un primer dividendo a cuenta de carácter ordinario, de 46,279 euros por acción, que al 31 de diciembre de 2006 figuraban registrados en el epígrafe "Otros pasivos corrientes" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto (véase Nota 20), habiendo sido pagado con fecha 31 de enero de 2006.

El estado contable cerrado con fecha 30 de noviembre de 2006 preparado por los Administradores de acuerdo con los requisitos legales (artículo 216 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas), se desprendía la existencia de liquidez suficiente para el pago del mismo, de acuerdo con el siguiente detalle:

Activo y pasivo circulantes	Miles de euros
Activo	1.269.716
Pasivo	403.285
	<b>866.431</b>

Asimismo de los resultados al 30 de noviembre de 2006, y de los resultados previstos al 31 de diciembre de 2006 presentados por los Administradores se desprendía que la cantidad a distribuir no excedía de la cuantía de los resultados obtenidos y a obtener, deducido el impuesto a pagar sobre dichos resultados, no existiendo pérdidas procedentes de ejercicios anteriores y hallándose cubiertas las reservas obligatorias, por lo que no existía obstáculo para el pago del dividendo a cuenta proyectado conforme al siguiente detalle:

	Miles de euros
Beneficio previsto antes de impuestos al 31/12/06	35.500
<b>Menos</b>	
Impuesto sobre Sociedades	-
	<b>35.500</b>

##### 5. Conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 (Transición a las NIIF)

La Norma Internacional de Información Financiera N° 1 (NIIF 1) exige que las primeras cuentas anuales consolidadas elaboradas por aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera incluyan una conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio inmediatamente anterior con los saldos de cierre del ejercicio precedente y de apertura de los ejercicios al que estas cuentas anuales se refieren.

El ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006 es el primer ejercicio en el que Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes ha presentado sus cuentas anuales conforme a NIIF. Con anterioridad a esta fecha el Grupo no ha preparado cuentas anuales consolidadas, por lo que la fecha de transición a las NIIF es el 1 de enero de 2005.

A continuación se presenta la conciliación del Patrimonio Neto PGC – NIIF a la fecha de transición, es decir, 1 de enero de 2005:

	Patrimonio Neto	Intereses Minoritarios
<b>Saldos según PGC a 1.01.05 (no auditado)</b>	<b>169.214</b>	<b>9.284</b>
Presentación de estados financieros	(4.020)	-
Eliminación gastos comerciales	(2.902)	-
Homogenización empresas asociadas	(179)	-
Eliminación gastos establecimiento	(232)	4
Valoración instrumentos financieros	782	(15)
Combinaciones de negocio	41.431	-
<b>Saldos según NIIF a 1.01.05 (no auditado)</b>	<b>204.094</b>	<b>9.273</b>

Los principales ajustes a los fondos propios al 1 de enero de 2005 son los siguientes:

- De acuerdo con la NIC 1 con objeto de presentar la cuenta de pérdidas y ganancias homogénea entre períodos se ha considerado, en las reservas de apertura y neto de su efecto impositivo, el cambio de criterio de capitalización de gastos financieros en promociones inmobiliarias realizado en el ejercicio 2005 bajo normativa local.
- Eliminación de los gastos comerciales activados de acuerdo con la NIC 2.
- Homogeneización de los estados financieros de las empresas asociadas integradas mediante el "método de la participación" conforme a lo estipulado en la NIC 27.
- Eliminación de los gastos de establecimiento de acuerdo con NIC 38.
- Valoración de instrumentos financieros conforme a lo estipulado por la NIC 32 y 39.
- Restauración y asignación de fondos de comercio conforme a la NIIF 3.

La conciliación del Patrimonio Neto y del Resultado del ejercicio en PGC y NIIF al 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

	Capital y Reservas	Resultado del Ejercicio	Patrimonio Neto Soc. Dominante	Intereses Minoritarios
<b>Saldos según PGC a 31.12.05 (no auditados)</b>	<b>169.214</b>	<b>67.181</b>	<b>236.395</b>	<b>7.886</b>
Presentación de estados financieros	(4.020)	4.314	294	-
Eliminación gastos comerciales	(2.902)	(681)	(3.583)	-
Homogenización empresas asociadas	(179)	31	(148)	-
Eliminación gastos establecimiento	(232)	90	(142)	4
Valoración instrumentos financieros	782	24	806	(15)
Combinaciones de negocio	41.431	24.966	66.397	-
<b>Saldos según NIIF a 31.12.05 (no auditados)</b>	<b>204.094</b>	<b>95.925</b>	<b>300.019</b>	<b>7.875</b>

# 1

Los principales ajustes a los fondos propios al 31 de diciembre de 2005 son los siguientes:

- a) De acuerdo con la NIC 1, con el objeto de presentar la cuenta de pérdidas y ganancias homogénea entre períodos se ha considerado, en las reservas de apertura y neto de su efecto impositivo, el cambio de criterio de capitalización de gastos financieros en promociones inmobiliarias realizado en el ejercicio 2005 bajo normativa local.
- b) Eliminación de los gastos comerciales activados de acuerdo con la NIC 2.
- c) Homogeneización de los estados financieros de las empresas asociadas integradas mediante el “método de la participación” conforme a lo estipulado en la NIC 27.
- d) Eliminación de los gastos de establecimiento de acuerdo con NIC 38.
- e) Valoración de instrumentos financieros conforme a lo estipulado por la NIC 32 y 39.
- f) Restauración y asignación de fondos de comercio conforme a la NIIF 3.

## 6. Normas de valoración

En la elaboración de las cuentas anuales consolidadas de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades dependientes correspondientes al ejercicio 2006 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

### a) Fondo de comercio

El fondo de comercio generado en la consolidación representa el exceso del coste de adquisición sobre la participación del Grupo en el valor razonable de los activos y pasivos

identificables de una sociedad dependiente o entidad controlada conjuntamente en la fecha de adquisición.

Las diferencias positivas entre el coste de las participaciones en el capital de las entidades consolidadas respecto a los correspondientes valores teórico-contables adquiridos, ajustados en la fecha de primera consolidación, se imputan de la siguiente forma:

- Si son asignables a elementos patrimoniales concretos de las sociedades adquiridas, aumentando el valor de los activos cuyos valores de mercado fuesen superiores a los valores netos contables con los que figuran en sus balances de situación.
- Las diferencias restantes se registran como un fondo de comercio, que se asigna a una o más unidades generadoras de efectivo específicas.

Los fondos de comercio sólo se registran cuando han sido adquiridos a título oneroso y representan por tanto, pagos anticipados realizados por la entidad adquirente de los beneficios económicos futuros derivados de los activos de la entidad adquirida que no sean individual y separadamente identificables y reconocibles.

En fecha de transición, 1 de enero de 2005, el Grupo ha procedido a reevaluar los fondos de comercio existentes, asignando como mayor valor de los activos 231.104 miles de euros en relación con las participaciones existentes en las sociedades Dehesas de Guadalajara, S.L., Promotora Inmobiliaria del Este, S.A., Mar y Ciudades de Levante, S.L. y Toledo 96, S.L. así como el registro de 23.870 miles de euros en



concepto de Impuestos Diferidos. Dicha asignación ha incluido la reclasificación de fondos de comercio existentes por importe de 164.092 miles de euros.

Con ocasión de cada cierre contable se procede a estimar si se ha producido en ellos algún deterioro que reduzca su valor recuperable a un importe inferior al coste neto registrado y, en caso afirmativo, se procede a su oportuno saneamiento utilizándose como contrapartida el epígrafe "Pérdidas netas por deterioro" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, puesto que tal y como establece la NIIF 3 los fondos de comercio no son objeto de amortización.

Las pérdidas por deterioro relacionadas con los fondos de comercio no son objeto de reversión posterior.

En el momento de la enajenación de una sociedad dependiente o entidad controlada conjuntamente, el importe atribuible del fondo de comercio se incluye en la determinación de los beneficios o las pérdidas procedentes de la enajenación.

#### **b) Activos intangibles**

Son activos no monetarios identificables, aunque sin apariencia, que surgen como consecuencia de un negocio jurídico o han sido desarrollados por las entidades consolidadas. Sólo se reconocen contablemente aquéllos cuyo coste puede estimarse de manera razonablemente objetiva y de los que las entidades consolidadas estiman probable obtener en el futuro beneficios económicos.

Los activos intangibles se reconocen inicialmente por su coste de adquisición o producción y, posteriormente, se valoran a su coste menos, según proceda, su correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

Los costes incurridos como consecuencia de concesiones administrativas se amortizan, como norma general, a lo largo del período de concesión de forma lineal. Las aplicaciones informáticas se amortizan linealmente en 4 y 5 años.

#### **c) Inmovilizado material**

Algunos de los bienes del inmovilizado material adquiridos con anterioridad a 1983 se hallan valorados a precio de coste actualizado de acuerdo con las disposiciones de la Ley 9/1983, de 13 de julio. Las adquisiciones posteriores se han valorado a precio de adquisición o coste de producción.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de reparaciones que no representan una ampliación de la vida útil y los gastos de mantenimiento se cargan a la cuenta de resultados del ejercicio en que se incurren.

Las sociedades del Grupo no han incorporado gastos financieros como mayor valor del inmo-

# 1

vilizado en curso en el ejercicio actual ni en ejercicios anteriores.

La amortización se calcula, aplicando el método lineal, sobre el coste de adquisición de los activos menos su valor residual, entendiéndose que los terrenos sobre los que se asientan los edificios y otras construcciones tienen una vida indefinida y que, por tanto, no son objeto de amortización.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de los activos materiales se realizan con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en función de los años de la vida útil estimada, como promedio, de los diferentes elementos que lo integran, tal y como se indica a continuación:

	Años de vida útil
Edificios (uso propio)	25-75
Instalaciones	8-20
Mobiliario y enseres	5-10
Equipo para proceso de datos	3-5
Elementos de transporte	3-5

Los activos en construcción destinados al alquiler, a fines administrativos, o a otros fines aún por determinar, se registran a su precio de coste, deduciendo las pérdidas por deterioro de valor reconocidas. El coste incluye, entre otros, los honorarios profesionales. La amortización de estos activos, al igual que la de otros activos inmobiliarios, comienza cuando los activos están listos para el uso para el que fueron concebidos.

Los activos mantenidos en virtud de arrendamientos financieros se amortizan durante sus

vidas útiles previstas siguiendo el mismo método que para los activos en propiedad o, cuando éstas son más cortas, durante el plazo del arrendamiento pertinente.

Aquellos inmovilizado materiales aportados por sociedades adquiridas, tal y como se indica en la Nota 3.h anterior, están registrados a su valor razonable, entendido como el precio de coste en la fecha de adquisición.

#### d) Inversiones inmobiliarias

El epígrafe "Inversiones inmobiliarias" del balance de situación consolidado adjunto recoge los valores netos de los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, o bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado.

Las inversiones inmobiliarias se presentan valoradas a su coste de adquisición, actualizado en algunos casos, de acuerdo con la legislación aplicable, siguiendo a todos los efectos los mismos criterios de capitalización y amortización que elementos de la misma clase del inmovilizado material, tal y como se indica en la Nota anterior:

De acuerdo con la NIC 40, el Grupo determina periódicamente el valor razonable de los elementos de inversiones inmobiliarias entendiendo como tal el precio al cual estarían dispuestas dos partes bien informadas a realizar una transacción. Dicho valor razonable se determina

tomando como valores de referencia las tasaciones realizadas por externos independientes anualmente, de forma que al cierre del ejercicio el valor razonable indicado en la Nota 10 refleja las condiciones de mercado de los elementos de inversiones inmobiliarias a dicha fecha.

#### **e) Deterioro de valor de activos materiales, inversiones inmobiliarias y activos intangibles**

En la fecha de cada cierre de ejercicio, el Grupo revisa los importes en libros de sus activos materiales, intangibles y de sus inversiones inmobiliarias para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera). En caso de que el activo no genere flujos de efectivo que sean independientes de otros activos, el Grupo calcula el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo.

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se incrementa a la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo (unidad generadora de efectivo) en ejercicios anteriores.

#### **f) Arrendamientos**

Los arrendamientos se clasifican como arrendamientos financieros siempre que las condiciones de los mismos transfieran sustancialmente los riesgos y ventajas derivados de la propiedad al arrendatario. Los demás arrendamientos se clasifican como arrendamientos operativos.

##### **Arrendamientos financieros**

Se consideran operaciones de arrendamiento financiero, por tanto, aquéllas en las que los riesgos y ventajas que recaen sobre el bien objeto del arrendamiento se transfieren al arrendatario, quien, habitualmente, tiene la opción de adquirirlo al finalizar el contrato en las condiciones acordadas al formalizarse la operación.

Cuando las entidades consolidadas actúan como arrendadoras de un bien en régimen de arrendamiento financiero, la suma de los valores actuales de los importes que recibirán del arrendatario más el precio de ejercicio de la opción de compra se registra como una financiación prestada a terceros por el importe de la inversión neta del Grupo en los arrendamientos.

Cuando las entidades consolidadas actúan como arrendatarias, presentan el coste de los activos que están adquiriendo en el balance de situación consolidado, según la naturaleza del bien objeto del contrato, y, simultáneamente, un pasivo por el mismo importe (que será el menor del valor razonable del bien arrendado o de la suma de los valores actuales de las cantidades a pagar al arrendador más, en su caso,

el precio de ejercicio de la opción de compra). Estos activos se amortizan con criterios similares a los aplicados al conjunto de los activos materiales.

En ambos casos, los ingresos y gastos financieros con origen en estos contratos se abonan y cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de forma que el rendimiento se mantenga constante a lo largo de la vida de los contratos.

#### Arrendamientos operativos

En las operaciones de arrendamiento operativo, la propiedad del bien arrendado y, sustancialmente todos los riesgos y ventajas que recaen sobre el bien, los tiene el arrendador:

Cuando las entidades consolidadas actúan como arrendadoras en régimen de arrendamiento operativo, presentan el coste de adquisición de los bienes arrendados en el epígrafe "Inversiones inmobiliarias". Estos activos se amortizan de acuerdo con las políticas adoptadas para los activos materiales similares de uso propio y los ingresos procedentes de los contratos de arrendamiento se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de forma lineal.

Cuando las entidades consolidadas actúan como arrendatarias, los gastos del arrendamiento incluyendo incentivos concedidos, en su caso, por el arrendador; se cargan linealmente a sus cuentas de pérdidas y ganancias.

Los beneficios cobrados y a cobrar en concepto de incentivo para formalizar un arrendamiento

operativo también se distribuyen linealmente a lo largo de la duración del arrendamiento.

#### g) Existencias

Este epígrafe del balance de situación consolidado recoge los activos que las entidades consolidadas:

- Mantienen para su venta en el curso ordinario de su negocio,
- Tienen en proceso de producción, construcción o desarrollo con dicha finalidad, o
- Prevén consumirlos en el proceso de producción o en la prestación de servicios.

Consecuentemente, se consideran existencias los terrenos y demás propiedades que se mantienen para su venta o para su integración en una promoción inmobiliaria.

Los terrenos y solares se valoran a su precio de adquisición, incrementado por los costes de las obras de urbanización, si los hubiere, los gastos relacionados con la compra (Impuesto de Transmisiones Patrimoniales, gastos de Registro, etc.) y los gastos financieros incurridos en el período de ejecución de las obras de urbanización (véase Nota 6.q), o a su valor estimado de mercado, el menor.

Se consideran como obras en curso los costes incurridos en las promociones inmobiliarias, o parte de las mismas, cuya construcción no se ha finalizado a la fecha de cierre del ejercicio. En estos costes se incluyen los correspondientes al solar, urbanización y construcción, la activación de los gastos financieros incurridos durante el período de construcción, así como otros costes

directos e indirectos imputables a los mismos. Los gastos comerciales se cargan a la cuenta de resultados del ejercicio en que se incurren.

Las sociedades del Grupo siguen el criterio de transferir de "Promociones en curso" a "Inmuebles terminados" los costes acumulados correspondientes a aquellas promociones, o parte de las mismas, para las que la construcción esté terminada.

El coste de las obras en curso y terminadas se reduce a su valor neto de realización dotando, en su caso, la provisión por depreciación correspondiente.

#### **h) Deudores y acreedores comerciales**

Las cuentas de deudores comerciales no devengan intereses y se registran a su valor nominal reducido, en su caso, por las provisiones correspondientes para los importes irrecuperables estimados.

Los acreedores comerciales no devengan intereses y se registran a su valor nominal.

#### **i) Anticipos de clientes**

El importe de las entregas a cuenta de clientes, recibido antes del reconocimiento de la venta de los inmuebles, se registra en la cuenta "Anticipos de clientes" dentro del epígrafe de "Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar" del pasivo del balance de situación consolidado al cierre del ejercicio.

#### **j) Activos y pasivos financieros**

Los activos y pasivos financieros se reconocen en el balance de situación consolidado del Grupo cuando el Grupo se convierte en una de las partes de las disposiciones contractuales del instrumento.

##### **Activos financieros**

Los activos financieros se registran inicialmente a su coste de adquisición, incluyendo los costes de la operación.

Los activos financieros mantenidos por las sociedades del Grupo se clasifican como:

- Activos financieros para negociación: son aquellos adquiridos por las sociedades con el objetivo de beneficiarse a corto plazo de las variaciones que experimenten en sus precios o con las diferencias existentes entre sus precios de compra y venta. Este epígrafe incluye también los derivados financieros que no se consideren contablemente como de cobertura.
- Activos financieros mantenidos a vencimiento: activos cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y cuyo vencimiento está fijado en el tiempo. Con respecto a ellos, el Grupo manifiesta su intención y su capacidad para conservarlos en su poder desde la fecha de su compra hasta la de su vencimiento. No incluye préstamos y cuentas por cobrar originados por el Grupo.
- Préstamos y cuentas por cobrar generados por el Grupo: activos financieros originados por las sociedades del Grupo a cambio de suministrar efectivo, bienes o servicios directamente a un deudor.

# 1

- Activos financieros disponibles para la venta: incluyen los valores adquiridos que no se mantienen con propósito de negociación, ni los que han sido calificados como inversión a vencimiento y los instrumentos de capital emitidos por entidades distintas de las dependientes, asociadas y multigrupo, siempre que tales instrumentos no se hayan considerado como activos financieros para negociación.

Los activos financieros para negociación y disponibles para la venta se valoran a su "valor razonable" en las fechas de valoración posterior. En el caso de los activos financieros para negociación, los beneficios y las pérdidas procedentes de las variaciones en el valor razonable se incluyen en los resultados netos del ejercicio. En cuanto a las inversiones disponibles para la venta, los beneficios y las pérdidas procedentes de las variaciones en el valor razonable se reconocen directamente en el patrimonio neto hasta que el activo se enajena o se determine que ha sufrido un deterioro de valor; momento en el cual los beneficios o las pérdidas acumuladas reconocidos previamente en el patrimonio neto se incluyen en los resultados netos del periodo.

Las inversiones a vencimiento y los préstamos y cuentas por cobrar originados por el Grupo se valoran a su "coste amortizado".

#### **Pasivo financiero y patrimonio neto**

Los pasivos financieros y los instrumentos de capital se clasifican conforme al contenido de los acuerdos contractuales pactados. Un instrumento de capital es un contrato que representa

una participación residual en el patrimonio del Grupo una vez deducidos todos sus pasivos.

Los principales pasivos financieros mantenidos por las sociedades del Grupo son pasivos financieros a vencimiento que se valoran a su coste amortizado.

#### **Instrumentos de capital**

Los instrumentos de capital emitidos por la Sociedad se registran por el importe recibido en el patrimonio neto libre de costes directos de emisión.

#### **Préstamos bancarios**

Los préstamos y descubiertos bancarios que devengan intereses se registran por el importe recibido, neto de costes directos de emisión. Los gastos financieros, incluidas las primas pagaderas en la liquidación o el reembolso y los costes directos de emisión, se contabilizan según el criterio del devengo en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo y se añaden al importe en libros del instrumento en la medida en que no se liquidan en el período en que se producen.

#### **Acreedores comerciales**

Los acreedores comerciales no devengan intereses y se registran por su valor nominal.

### **k) Instrumentos financieros derivados y contabilización de coberturas**

Las actividades del Grupo lo exponen fundamentalmente a riesgos de tipo de interés. Para cubrir estas exposiciones, el Grupo utiliza contratos de cobertura de tipo de interés, fundamentalmente IRS (Interest Rate Swap) y "Collar in Arrears". No se utilizan instrumentos financieros derivados con fines especulativos.

Para que un derivado financiero se considere de cobertura necesariamente tiene que cubrir uno de los siguientes tres tipos de riesgo:

- De variaciones en el valor de los activos y pasivos debidas a oscilaciones en precio, el tipo de interés y/o tipo de cambio al que se encuentre sujeto la posición o saldo a cubrir ("cobertura de valores razonables"),
- De alteraciones en los flujos de efectivo estimados con origen en los activos y pasivos financieros, compromisos y transacciones previstas altamente probables que prevea llevar a cabo una entidad ("cobertura de flujos de efectivo"),
- La inversión neta en un negocio en el extranjero ("cobertura de inversiones netas en negocios en el extranjero").

Asimismo, tiene que eliminar eficazmente el riesgo inherente al elemento o posición cubierto durante todo el plazo previsto de cobertura y tiene que haberse documentado adecuadamente que la contratación del derivado financiero tuvo lugar específicamente para servir de cobertura de determinados saldos o transacciones y la forma en que se pensaba conseguir y medir esa cobertura eficaz.

La contabilización de coberturas, de considerarse como tal, es interrumpida cuando el instrumento de cobertura vence, o es vendido, finalizado o ejercido, o deja de cumplir los criterios para la contabilización de coberturas. Cualquier beneficio o pérdida acumulada correspondiente al instrumento de cobertura que haya sido registrado en el patrimonio neto se mantiene dentro del patrimonio neto hasta que se produzca la operación prevista. Cuando no se espera que se produzca la operación que está siendo objeto de cobertura, los beneficios o pérdidas acumulados netos reconocidos en el patrimonio neto se transfieren a los resultados netos del período.

Al 31 de diciembre de 2006 los derivados contratados por el Grupo, cumplían plenamente todos los requisitos indicados anteriormente para poder ser calificados como de cobertura de acuerdo con las NIIF y por ello, las variaciones del valor razonable de estos instrumentos financieros derivados en el ejercicio 2006 se han reconocido en el patrimonio neto, en el epígrafe de "Reservas de ajustes por valoración".

### **l) Acciones de la Sociedad Dominante**

La totalidad de las acciones de la Sociedad Dominante propiedad de entidades consolidadas se presentan minorando el patrimonio neto. Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, no se poseen acciones de la Sociedad Dominante.

### **m) Provisiones**

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo recogen todas las provisiones significativas con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales consolidadas, sino que se informa sobre los mismos, conforme a los requerimientos de la NIC 37.

Las provisiones - que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa y son re-estimadas con ocasión de cada cierre contable - se utilizan para afrontar las obligaciones específicas para las cuales fueron originalmente reconocidas, procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichas obligaciones dejan de existir o disminuyen.

### **Procedimientos judiciales y/o reclamaciones en curso**

Al cierre del ejercicio 2006 se encontraban en curso distintos procedimientos judiciales y reclamaciones entablados contra las entidades consolidadas con origen en el desarrollo habitual de sus actividades. Tanto los asesores legales del Grupo como sus Administradores entienden que la conclusión de estos procedimientos y reclamaciones no producirá un efecto significativo en las cuentas anuales del Grupo (véase Notas 18 y 21).

### **Provisiones por garantía**

Las provisiones para costes de garantías, especialmente los gastos de postventa, y otros costes derivados de la actividad, se reconocen en la fecha de la venta de los productos pertinentes, según la mejor estimación del gasto realizada por los administradores y necesaria para liquidar el pasivo del Grupo.

### **n) Indemnizaciones por retiro y prestaciones post-empleo**

De acuerdo con la reglamentación de trabajo vigente, las sociedades del Grupo están obligada al pago de indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescindan sus relaciones laborales.

Durante el ejercicio 2002, la sociedad del Grupo, Inmobiliaria Urbis, S.A., procedió a la exteriorización, mediante el pago de una prima única, del compromiso que en materia de pensiones mantenía con determinados empleados que ya no se encontraban en activo.

En el ejercicio 2006, Inmobiliaria Urbis, S.A. ha concedido a determinados consejeros de dicha sociedad y directivos beneficios post-empleo en la forma de premios de fidelización que cubren asimismo el supuesto de extinción del contrato laboral (véase Nota 18). En la actualidad no existen otros planes de prestaciones por retiro o post-empleo en el Grupo.



### o) Impuesto sobre las ganancias

El gasto por el Impuesto sobre las ganancias se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, excepto cuando sea consecuencia de una transacción cuyos resultados se registran directamente en el patrimonio neto, en cuyo supuesto, el impuesto sobre beneficios también se registra en el patrimonio neto.

El gasto por impuestos representa la suma del gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio y los activos y pasivos por impuestos diferidos (véase Nota 21).

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula a partir de la base imponible del ejercicio. La base imponible difiere del resultado neto presentado en la cuenta de resultados porque excluye partidas de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y excluye además partidas que nunca lo son. El pasivo del Grupo en concepto de impuestos corrientes se calcula utilizando tipos fiscales que han sido aprobados o prácticamente aprobados en la fecha de cierre del balance de situación.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos son aquellos impuestos que se prevén recuperables o pagaderos en las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos en los estados financieros y las bases imponibles correspondientes utilizadas en el cálculo de la ganancia fiscal, y se contabilizan utilizando el método del pasivo en el balance de situación y se cuantifican aplicando a la diferencia temporal o crédito que corresponda el tipo de gravamen

al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporales imponibles. Se reconoce un pasivo por impuestos diferidos para las diferencias temporales imponibles derivadas de inversiones en sociedades dependientes y empresas asociadas, y de participaciones en negocios conjuntos, salvo cuando el Grupo puede controlar la reversión de las diferencias temporales y es probable que éstas no sean revertidas en un futuro previsible.

No obstante lo anterior:

- Los activos por impuestos diferidos solamente se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas vayan a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos, y
- En ningún caso, se registran impuestos diferidos con origen en los fondos de comercio aflorados en una adquisición.

Con ocasión de cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades dependientes no está acogido al régimen fiscal de declaración consolidada.

#### **p) Ingresos y gastos**

Los ingresos y gastos se contabilizan en función del criterio de devengo.

Concretamente, los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación cobrada o a cobrar y representan los importes a cobrar por los bienes entregados y los servicios prestados en el marco ordinario de la actividad, menos descuentos, IVA y otros impuestos relacionados con las ventas.

Por lo que se refiere a las ventas de promociones inmobiliarias, las sociedades del Grupo siguen el criterio de reconocer las ventas y el coste de las mismas cuando se han entregado los inmuebles y la propiedad de éstos ha sido transferida.

El Grupo sigue el criterio de reconocer las ventas de suelo cuando se transmiten los riesgos y beneficios de la propiedad del mismo, lo cual habitualmente sucede cuando se firma la escritura de compraventa.

Los ingresos por alquileres se registran en función de su devengo, distribuyéndose linealmente los beneficios en concepto de incentivos y los costes iniciales de los contratos de arrendamiento.

Los ingresos por intereses se devengan siguiendo un criterio temporal, en función del principal pendiente de pago y el tipo de interés efectivo aplicable, que es el tipo que descuenta exactamente los futuros recibos en efectivo estimados a lo largo de la vida prevista del activo financiero del importe en libros neto de dicho activo.

Los ingresos por dividendos procedentes de inversiones se reconocen cuando los derechos de los accionistas a recibir el pago han sido establecidos.

#### **q) Costes por intereses**

Los costes por intereses directamente imputables a la adquisición, construcción o producción de promociones inmobiliarias, que son activos que necesariamente precisan un período de tiempo sustancial para estar preparados para su uso o venta previstos, se añaden al coste de dichos activos, hasta el momento en que los activos estén preparados para su uso o venta previstos. Los ingresos procedentes de inversiones obtenidos en la inversión temporal de préstamos específicos que aún no se han invertido en activos cualificados se deducen de los costes por intereses aptos para la capitalización.

El importe capitalizado en existencias por intereses financieros en los ejercicios 2006 y 2005 ha sido de 8.357 y 5.776 miles de euros, respectivamente.

Los demás costes por intereses, incluidos los correspondientes a inmovilizado material e inversiones inmobiliarias en curso, se reconocen en resultados en el período en que se incurren.

#### **r) Resultado de explotación**

El resultado de explotación se presenta antes de la participación de resultados de empresas asociadas y de los ingresos procedentes de inversiones y los gastos financieros.

### s) Estados de flujos de efectivo consolidados

En los estados de flujos de efectivo consolidados, preparado de acuerdo al método indirecto, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes; entendiendo por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- Actividades de explotación: actividades típicas de las entidades que forman el grupo consolidado, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
- Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

### t) Saldos y transacciones en moneda extranjera

Las partidas incluidas en las cuentas anuales de cada una de las entidades del Grupo, se valoran utilizando la moneda del entorno económico en que la entidad opera, es decir, su moneda funcional.

Las cuentas anuales consolidadas se presentan en miles de euros, que es la moneda funcional y

de presentación de la Sociedad Dominante. En la consolidación, los saldos de las cuentas anuales de las entidades consolidadas cuya moneda funcional es distinta del euro se convierten a euros de la siguiente forma:

- Los activos y pasivos se convierten por aplicación del tipo de cambio de cierre del ejercicio.
- Las partidas de ingresos y gastos se convierten según los tipos de cambios medios del ejercicio, a menos que éstos fluctúen de forma significativa.
- El patrimonio neto, a los tipos de cambio históricos.

Las diferencias de cambio que surjan, en su caso, se clasifican dentro del epígrafe "Diferencias de conversión" en el patrimonio neto.

Los saldos deudores y acreedores en moneda distinta del euro al 31 de diciembre de 2006 y 2005, por tipo de moneda y para los principales epígrafes de los balances de situación consolidados, han sido los siguientes:

Moneda extranjera	Contravalor en miles de euros			
	2006		2005	
	Existencias	Deudas con entidades de crédito	Existencias	Deudas con entidades de crédito
Dólar USA	21.920	12.344	-	-
<b>Total</b>	<b>21.920</b>	<b>12.344</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Las transacciones en moneda distinta del euro realizadas en los ejercicios 2006 y 2005 por las sociedades del Grupo no han sido significativas.

## 1

**u) Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta**

Al cierre de los ejercicios 2006 y 2005 el Grupo no posee ningún activo mantenido para la venta, en el sentido definido por la NIIF5, por importe significativo.

**v) Activos y pasivos corrientes**

El Grupo presenta los activos y pasivos corrientes de acuerdo con el curso normal de la explotación de la empresa. Los activos y pasivos corrientes con un vencimiento estimado superior a doce meses son los siguientes:

	Miles de euros	
	2006	2005
Existencias	4.359.954	118.993
Deudores comerciales	11.829	-
<b>Total activos corrientes</b>	<b>4.371.783</b>	<b>118.993</b>
Deudas con entidades de crédito	817.097	440.041
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	673.607	195.944
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>1.499.704</b>	<b>635.985</b>

**x) Costes repercutidos a inquilinos**

De acuerdo con las NIIF, el Grupo no considera como ingresos por ventas los costes repercutidos a los arrendatarios de sus inversiones inmobiliarias. La facturación por estos conceptos se incluye disminuyendo el epígrafe "Coste de alquileres" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta. Los importes facturados por estos conceptos en los ejercicios 2006 y 2005 no ha sido significativos.

**y) Ventas de inversiones inmobiliarias**

De acuerdo con lo establecido en la NIC 40, el Grupo registra en el epígrafe "Resultado por venta de inversiones inmobiliarias" los ingresos netos obtenidos en la venta de inversiones inmobiliarias, que han ascendido a los siguientes importes:

	Miles de euros	
	2006	2005
Precio de venta de inversiones inmobiliarias	44.115	41.346
Coste en libros	(27.700)	(18.954)
<b>Ingresos netos</b>	<b>16.415</b>	<b>22.392</b>

**7. Beneficio por acción****a) Beneficio básico por acción**

El beneficio básico por acción se determina dividiendo el resultado neto atribuido al Grupo (después de impuestos y minoritarios) entre el número medio ponderado de las acciones en circulación durante ese ejercicio, excluido el número medio de las acciones propias mantenidas a lo largo del mismo.

De acuerdo con ello:

	2006	2005
Resultado neto del ejercicio (miles de euros)	94.644	95.925
Número medio ponderado de acciones en circulación (número de acciones)	374.757	368.238
<b>Beneficio básico por acción (euros)</b>	<b>0,253</b>	<b>0,260</b>

**b) Beneficio diluido por acción**

El beneficio diluido por acción se determina de forma similar al beneficio básico por acción, pero el número medio ponderado de acciones

en circulación se ajusta para tener en cuenta el efecto dilutivo potencial de las opciones sobre acciones, warrants y deuda convertible en vigor al cierre del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, el beneficio diluido por acción de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades dependientes coincide con el beneficio básico por acción al no tener el Grupo instrumentos con efecto dilutivo.

## 8. Información por segmentos

### a) Criterios de segmentación

La información por segmentos se estructura, en primer lugar, en función de las distintas líneas de negocio del Grupo y, en segundo lugar, siguiendo una distribución geográfica.

#### Segmentos principales de negocio

Las líneas de negocio que se describen seguidamente se han establecido en función de la estructura organizativa del Grupo en vigor al cierre del ejercicio 2006, teniendo en cuenta la naturaleza de los productos y servicios ofrecidos.

En el ejercicio 2006 el Grupo centró sus actividades en las siguientes grandes líneas de negocio, que constituyen la base sobre la que el Grupo presenta la información relativa a sus segmentos principales:

- Actividad promotora: Promoción y venta de viviendas, locales y otros y Venta de suelo.
- Actividad patrimonial: Alquileres y Venta de activos en renta.

La actividad promotora que se desglosa en la información por segmentos incluye la actividad de gestión de suelo, ya que ésta última no se gestiona como un segmento independiente en lo que se refiere a asignación de activos y pasivos. No obstante, en estas cuentas anuales se desglosan las ventas y costes de ventas de dicha actividad (véase Notas 23.a y 23.b).

Los ingresos y gastos que no pueden ser atribuidos específicamente a ninguna línea de carácter operativo o que son el resultado de decisiones que afectan globalmente al Grupo - y, entre ellos, los gastos originados por proyectos y actividades que afectan a varias líneas de negocio, o los ingresos de las participaciones estratégicas - se atribuyen a una "Unidad Corporativa", a la que también se asignan las partidas de conciliación que surgen al comparar el resultado de integrar los estados financieros de las distintas líneas de negocio (que se formulan con criterios de gestión) con los estados financieros consolidados del Grupo.

#### Segmentos secundarios geográficos

Por otro lado, las actividades del Grupo se ubican mayoritariamente en España. Determinadas sociedades participadas por la Sociedad dependiente Inmobiliaria Urbis, S.A. operan en otros mercados (Portugal y U.S.A., principalmente), pero tal y como se indica la Nota 6.t., estas transacciones no se incorporan en la cuenta de resultados del Grupo en 2006.

**b) Bases y metodología de la información por segmentos de negocio**

La información por segmentos que se expone seguidamente se basa en los informes mensuales elaborados por la Dirección de la Sociedad y se genera mediante la misma aplicación informática utilizada para obtener todos los datos contables del Grupo.

Los ingresos ordinarios del segmento corresponden a los ingresos ordinarios directamente atribuibles al segmento más la proporción relevante de los ingresos generales del Grupo que puedan ser distribuidos al mismo utilizando bases razonables de reparto. Los ingresos ordinarios de cada segmento no incluyen ingresos por intereses y dividendos ni las ganancias procedentes de venta de inversiones o de operaciones de rescate o extinción de deuda.

Los ingresos del segmento "Patrimonio en renta" incluyen las ventas de inversiones inmobiliarias (véase Nota 6.y), y la facturación por costes repercutidos a inquilinos (véase Nota 6.x) dado que el Grupo utiliza dicha presentación a efectos de gestión interna. En la Nota 23.a se desglosan las ventas por actividad del Grupo.

Los gastos de cada segmento se determinan por los gastos derivados de las actividades de explotación del mismo que le sean directamente atribuibles más la proporción correspondiente de los gastos que puedan ser distribuidos al segmento utilizando una base razonable de reparto.

El resultado del segmento se presenta antes de cualquier ajuste que correspondiera a intereses minoritarios.

Los activos y pasivos de los segmentos son los directamente relacionados con la explotación del mismo, más los que le pueden ser directamente atribuibles de acuerdo a los criterios de reparto anteriormente mencionados, e incluyen la parte proporcional correspondiente de los negocios conjuntos. Los pasivos no incluyen las deudas por el impuesto sobre beneficios.

**Información de segmentos principales**

	Miles de euros									
	Venta de promoción		Patrimonio en renta		Venta de suelo		Otros		Total Grupo	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
<b>INGRESOS</b>										
Ventas:	169.259	161.997	10.175	9.846	256.361	88.261	25.446	32.538	461.241	292.642
Ventas internas	-	-	(7.666)	(6.184)	-	-	-	-	(7.666)	(6.184)
Ventas entre segmentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total ingresos	169.259	161.997	2.509	3.662	256.361	88.261	25.446	32.538	453.575	286.458
<b>RESULTADOS</b>										
Rdo. del segmento	49.176	58.548	109	2.255	164.154	61.540	11.379	10.130	224.818	132.473
Rdo.Vta. Inv. Inmob.	-	-	16.415	22.427	-	-	-	-	16.415	22.427
Otras ganancias o pérdidas	-	-	-	-	-	-	(53.738)	(56.344)	(53.738)	(56.344)
<b>RDO. DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>49.176</b>	<b>58.548</b>	<b>16.524</b>	<b>24.682</b>	<b>164.154</b>	<b>61.540</b>	<b>(42.359)</b>	<b>(46.214)</b>	<b>187.495</b>	<b>98.556</b>
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-	8.258	3.618	8.258	3.618
Gastos financieros Netos	-	-	-	-	-	-	(56.617)	(18.877)	(56.617)	(18.877)
Otros resultados	-	-	-	-	-	-	786	(485)	786	(485)
Otras ganancias o pérdidas	-	-	-	-	-	-	(25.496)	58.061	(25.496)	58.061
Resultado antes de imp.	49.176	58.548	16.524	24.682	164.154	61.540	(115.428)	(3.897)	114.426	140.873

#### Información de segmentos secundarios

El Grupo no utiliza información por segmentos secundarios para su gestión interna, por lo que no se incluye información específica al respecto. En las notas de memoria se desglosan, en lo que a segmentación geográfica se refiere, los ingresos y saldos deudores y acreedores en moneda distinta del euro (véanse Notas 6.t, 13 y 23.a).

**9. Inmovilizaciones materiales**

El movimiento habido en este capítulo del balance de situación consolidado en los ejercicios 2006 y 2005 ha sido el siguiente:

	Miles de euros			
	Inmuebles Uso Propio	Otro Inmovilizado	Inmovilizado En Curso	Total
<b>Coste -</b>				
<b>Saldos al 1 de enero de 2005</b>	<b>5.752</b>	<b>14.010</b>	<b>11.358</b>	<b>31.120</b>
Adiciones	-	7.974	19.014	26.988
Retiros	(1.605)	(2.761)	(4.221)	(8.587)
Otros traspasos	-	-	268	268
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>4.147</b>	<b>19.223</b>	<b>26.419</b>	<b>49.789</b>
Adiciones	2.230	3.810	16.632	22.672
Incorporaciones perímetro consolidación	37.413	9.138	252.933	299.484
Retiros	(829)	(4.319)	(59)	(5.207)
Traspasos de / (a) existencias	121.813	-	-	121.813
Otros traspasos	-	-	(39.523)	(39.523)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2006</b>	<b>164.774</b>	<b>27.852</b>	<b>256.402</b>	<b>449.028</b>
<b>Amortización acumulada -</b>				
<b>Saldos al 1 de enero de 2005</b>	<b>(93)</b>	<b>(7.769)</b>	<b>-</b>	<b>(7.862)</b>
Dotaciones	(181)	(1.729)	-	(1.910)
Retiros	-	2.310	-	2.310
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>(274)</b>	<b>(7.188)</b>	<b>-</b>	<b>(7.462)</b>
Dotaciones	(188)	(2.285)	-	(2.473)
Incorporaciones perímetro consolidación	(1.826)	(6.250)	-	(8.076)
Retiros	97	669	-	766
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2006</b>	<b>(2.191)</b>	<b>(15.054)</b>	<b>-</b>	<b>(17.245)</b>
<b>Pérdidas por deterioro -</b>				
Al 31 de diciembre de 2005	-	-	-	-
Al 31 de diciembre de 2006	(593)	-	(930)	(1.523)
<b>Activo material neto -</b>				
Saldos al 31 de diciembre de 2005	3.873	12.035	26.419	42.327
Saldos al 31 de diciembre de 2006	161.990	12.798	255.472	430.260



Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 el coste de los solares incluidos en el epígrafe de "Inmuebles para uso propio" asciende a 90.908 y 1.437 miles de euros, respectivamente.

Durante el ejercicio el Grupo ha traspasado desde existencias a inmovilizado, terrenos por importe de 121.813 miles de euros. Dicho traspaso corresponde a la parte del solar de Castellana, 198 que será destinado a la construcción de un hotel, un edificio de oficinas, un spa y un centro comercial que serán explotados en régimen de arrendamiento. Asimismo se han traspasado 39.523 miles de euros correspondientes a los costes incurridos en la construcción de un edificio de oficinas y un hotel en Alcobendas que han sido finalizados y traspasados al epígrafe de "Inversiones inmobiliarias" durante el ejercicio 2006.

La totalidad de importes reflejados en el epígrafe "Incorporaciones perímetro consolidación" proceden del subgrupo Urbis y recogen, principalmente, determinados proyectos de patrimonio en renta en curso de construcción. De dichos proyectos caben destacar los correspondientes a unas viviendas para alquiler en Madrid y dos edificios de oficinas para alquiler también en Madrid. Asimismo, dentro del inmovilizado en curso cabe destacar la construcción a un hotel para alquiler en Alcalá de Henares que está llevando a cabo la Sociedad Dominante y que al cierre del ejercicio presenta un total de costes activados de 3.469 miles de euros. Como consecuencia de la adquisición de Grupo Urbis en el ejercicio 2006 se han asignado determinadas plusvalías a inmuebles de uso propio e inmovilizado en curso con motivo de la mencionada

adquisición por un importe de 13.833 y 64.396 miles de euros, respectivamente (véase Nota 3.h). El epígrafe "Inmovilizaciones materiales" incluye 78.229 miles de euros por este concepto, siendo el valor neto contable el mismo al 31 de diciembre de 2006.

Los movimientos que han afectado a las pérdidas por deterioro de estas partidas en el ejercicio 2006 provienen íntegramente de la incorporación al perímetro de consolidación del subgrupo Urbis.

Al 31 de diciembre de 2005, no existían compromisos de compra ni de venta de inmovilizaciones materiales. Al 31 de diciembre de 2006, la sociedad del Grupo "Inmobiliaria Urbis, S.A." tiene compromisos firmes de venta de elementos de inmovilizado material cuyo coste asciende a 43.910 miles de euros. Análogamente, al 31 de diciembre de 2006, no existían compromisos de compra de inmovilizaciones materiales.

Los elementos del inmovilizado material, netos de amortización, ubicados fuera del territorio nacional al 31 de diciembre de 2006 ascienden a 122 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2005 no existían elementos de inmovilizado material fuera del territorio nacional.

Es política del Grupo contratar todas las pólizas de seguros que se estiman necesarias para dar cobertura a los riesgos que pudieran afectar a los elementos del inmovilizado material. La cobertura de seguros contratada por el Grupo en relación con su inmovilizado material es superior al valor neto contable de los mismos, actualizándose anualmente.

## 1

El importe de elementos totalmente amortizados al 31 de diciembre de 2006 y 2005 ascienden a 14.280 y 2.228 miles de euros, respectivamente.

### 10. Inversiones inmobiliarias

El movimiento habido en este capítulo del balance de situación consolidado en los ejercicios 2006 y 2005 ha sido el siguiente:

	Miles de euros			
	Coste	Amortización	Provisión	Neto
<b>Saldos al 1 de enero de 2005</b>	<b>125.167</b>	<b>(15.474)</b>	<b>-</b>	<b>109.693</b>
Adiciones	29.415	(1.551)	-	27.864
Retiros	(20.807)	1.853	-	(18.954)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>133.775</b>	<b>(15.172)</b>	<b>-</b>	<b>118.603</b>
Adiciones	36.226	(1.746)	-	34.480
Incorporaciones perímetro consolidación	765.564	(30.285)	(4.779)	730.500
Retiros	(31.083)	3.383	-	(27.700)
Otros traspasos	39.523	-	-	39.523
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2006</b>	<b>944.005</b>	<b>(43.820)</b>	<b>(4.779)</b>	<b>895.406</b>

Los retiros del ejercicio 2006 corresponden principalmente, a la venta de un inmueble de oficinas sito en Alcobendas junto al terreno afecto a las mismas y a la venta de un solar en Barcelona. Los resultados obtenidos en estas ventas han supuesto unas plusvalías para el Grupo de 3.613 miles de euros y 10.046 miles de euros, respectivamente, que han sido registradas en el epígrafe "Resultado por venta de inversiones inmobiliarias" de la cuenta de resultados adjunta.

El total de las ventas de inversiones inmobiliarias del ejercicio 2006 ha generado un beneficio de 16.415 miles de euros y el total de ventas

de inversiones inmobiliarias del ejercicio 2005 generó un beneficio de 22.392 miles de euros (véase Nota 6.y).

La principal adición del ejercicio 2006 corresponde a la adquisición, vía leasing, del Hotel Orense por importe de 36.000 miles de euros no existiendo ninguna significativa en el ejercicio 2005.

Las incorporaciones al perímetro de consolidación recogen el efecto íntegro de la incorporación de los activos inmobiliarios de Inmobiliaria Urbis, S.A. al 31 de diciembre de 2006. Como consecuencia de la adquisición de Grupo Urbis

en el ejercicio 2006 se han asignado determinadas plusvalías a inmuebles incorporadas con motivo de la mencionada adquisición por un importe de 214.661 miles de euros (véase Nota 3.h). El epígrafe "Inversiones Inmobiliarias" incluye 214.661 miles de euros por este concepto, siendo el valor neto contable el mismo al 31 de diciembre de 2006 dado que la adquisición se ha realizado el 20 de diciembre de 2006.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, el coste de los solares en el epígrafe "Inversiones inmobiliarias", asciende a 609.944 y 81.281 miles de euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, existen inmuebles en arrendamiento hipotecados en garantía de préstamos cuyos importes pendiente de pago asciende a 68.490 y 73.109 miles de euros, respectivamente. Del total indicado para el ejercicio 2006, 21.853 miles de euros corresponden a garantía del aplazamiento del pago de una deuda tributaria derivada de una liquidación que ha resultado nula. El Grupo no mantiene usufructos, embargos o situaciones análogas respecto a los bienes del inmovilizado material.

El valor razonable de las inversiones inmobiliarias y de las concesiones administrativas (véase Nota 11) del Grupo al 31 de diciembre de 2006, calculado en función de las tasaciones realizadas en dicha fecha por Jones Lang Lasalle, respectivamente, tasadores independientes no vinculados al Grupo, asciende a 900.872 miles de euros. La valoración en ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicados por la Royal Institute of

Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC). Para el cálculo de dicho valor razonable, se han utilizado tasas de descuento aceptables para un potencial inversor y consensuadas con las aplicadas por el mercado para inmuebles de similares características y ubicaciones.

En los ejercicios 2006 y 2005, los ingresos derivados de rentas provenientes de las inversiones inmobiliarias propiedad de las entidades consolidadas ascendieron a 2.509 y 3.662 miles de euros, respectiva y aproximadamente, y los gastos de explotación por todos los conceptos relacionados con las mismas ascendieron en el ejercicio 2006 a 2.400 miles de euros, aproximadamente y a 1.407 miles de euros en el ejercicio 2005, (véase Nota 23).

Detallamos a continuación los datos más significativos de las inversiones inmobiliarias adquiridas en régimen de arrendamiento financiero tanto al 31 de diciembre de 2005 como al 31 de diciembre de 2006:

## 1

Concepto	Año de Vencimiento del contrato	Número de cuotas	Coste en origen	Miles de Euros			
				Cuotas satisfechas		Cuotas pendientes a corto plazo	Cuotas pendientes a largo plazo
				Ejercicios anteriores	Ejercicio en curso		
Piso Ayala, 3, 1º izq.	2008	120	721	605	86	89	102
Acacias III	2009	144	2.405	1.173	251	273	636
<b>Total al 31 de diciembre de 2005</b>			<b>3.126</b>	<b>1.778</b>	<b>337</b>	<b>362</b>	<b>738</b>
Piso Ayala, 3, 1º izq.	2008	120	721	691	88	89	13
Hotel Orense	2021	180	36.000	-	1.439	1.553	33.683
Acacias III	2009	144	2.405	1.424	254	273	363
Torre Urbis (*)	2009	5	31.294	-	-	3.242	4.563
<b>Total al 31 de diciembre de 2006</b>			<b>70.420</b>	<b>2.115</b>	<b>1.781</b>	<b>5.157</b>	<b>38.622</b>

(\*) Cuotas semestrales

El detalle del coste de adquisición de inmuebles destinados a arrendamiento propiedad del Grupo, al 31 de diciembre de 2006 y 2005, según su emplazamiento y clasificación contable, es el siguiente:

Emplazamiento	Miles de euros					
	Inmovilizado Inmaterial (concesiones)		Inversiones Inmobiliarias		Inmovilizado en Curso (Nota 9)	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Madrid	21.966	-	725.542	89.641	193.613	26.419
Levante	-	-	11.035	-	35.594	-
Andalucía	55	-	21.760	-	-	-
Cataluña, Aragón y Baleares	-	-	48.355	43.093	27.015	-
Canarias	17.735	-	47.873	-	174	-
Castilla-La Mancha	-	-	-	1.041	-	-
Castilla y León y Asturias	-	-	82.802	-	6	-
Galicia	-	-	6.638	-	-	-
<b>Total</b>	<b>39.756</b>	<b>-</b>	<b>944.005</b>	<b>133.775</b>	<b>256.402</b>	<b>26.419</b>

La tipología de los edificios para arrendamiento del subgrupo Urbis que se encuentran en explotación al 31 de diciembre de 2006, en función de su coste neto contable a la citada fecha, corresponde en un porcentaje aproximado del 44,4% a oficinas, 16,85% a centros comerciales, 21,77% a naves industriales, un 12,59% a residencias de la tercera edad y un 4,35% a otros inmuebles (básicamente locales, viviendas y explotaciones hoteleras), respectivamente. Por su parte, la mayor parte de edificios para arrendamiento de la Sociedad Dominante, tanto al 31 de diciembre de 2006 como al 31 de diciem-

bre de 2005 corresponden a hoteles que son explotados vía arrendamiento.

La tasa de desocupación correspondiente a los edificios en arrendamiento asciende, al 31 de diciembre de 2006 se sitúa por debajo del 10% y es nula al 31 de diciembre de 2005. Adicionalmente, un 0,6% de la superficie aportada por el subgrupo Urbis, se encontraba a la fecha de cierre del ejercicio 2006 en rehabilitación.

Es política del Grupo contratar todas las pólizas de seguros que se estimen necesarias para dar cobertura a los riesgos que pudieran afectar a las inversiones inmobiliarias.

La cobertura de seguros contratada por el Grupo en relación con sus inversiones inmobiliarias es superior al valor neto contable de los mismos, actualizándose anualmente.

El Grupo no tenía inversiones inmobiliarias totalmente amortizadas al 31 de diciembre de 2006 y 2005.

### 11. Activos intangibles

El movimiento habido durante el presente ejercicio en las diferentes cuentas de activos intangibles y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	Miles de euros		
	Concesiones	Resto de Inmovilizado Inmaterial	Total
<b>Coste -</b>			
Saldos al 1 de enero de 2005	-	665	665
Adiciones	-	119	119
Retiros	-	(45)	(45)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>-</b>	<b>739</b>	<b>739</b>
Adiciones	55	340	395
Incorporaciones perímetro consolidación	39.701	763	40.464
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2006</b>	<b>39.756</b>	<b>1.842</b>	<b>41.598</b>
<b>Amortización acumulada -</b>			
Saldos al 1 de enero de 2005	-	(62)	(62)
Dotaciones	-	(144)	(144)
Retiros	-	45	45
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>-</b>	<b>(161)</b>	<b>(161)</b>
Dotaciones	-	(476)	(476)
Incorporaciones perímetro consolidación	(10.804)	(598)	(11.402)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2006</b>	<b>(10.804)</b>	<b>(1.235)</b>	<b>(12.039)</b>
<b>Activo intangible neto -</b>			
Saldos al 31 de diciembre de 2005	-	578	578
Saldos al 31 de diciembre de 2006	28.952	607	29.559

# 1

El epígrafe de "Concesiones" incluye, principalmente y por el valor de la inversión efectuada, la concesión para la explotación de un centro comercial en Madrid hasta el año 2012, la concesión administrativa de un centro comercial en Tenerife hasta el año 2039, así como determinados derechos de superficie sobre los cuales se han construido 120 viviendas de protección pública en Tres Cantos (Madrid), finalizando esta concesión en el año 2021. La amortización de la concesión para la explotación del centro comercial en Madrid se realiza de forma progresiva en función del periodo de vigencia de la misma y la evolución prevista de sus ingresos.

La primera de ellas corresponde a un centro comercial en Tenerife, concedida por el Ayuntamiento de Puerto de la Cruz (Tenerife) en 1988 por un período de 50 años, cuyo coste contable asciende a 17.735 miles de euros.

Adicionalmente, se recogen los derechos de explotación y arrendamiento del centro comercial "La Esquina del Bernabeu" en Madrid. Dichos derechos fueron cedidos por "Infosa", sociedad del Grupo Banesto, en el ejercicio 2000 por un importe de 15.227 miles de euros, hasta el 22 de julio de 2012, fecha en la que revertirá a su propietario. Inmobiliaria Urbis, S.A. está explotando dicho centro comercial en régimen de arrendamiento.

Por último, en el ejercicio 2001 el IVIMA adjudicó por concurso a Inmobiliaria Urbis, S.A. un derecho de superficie de 20 años de duración para la construcción de 120 viviendas de protección pública en Tres Cantos, Madrid. Como contraprestación, la mencionada sociedad del

Grupo se obliga a arrendar al IVIMA el edificio construido desde su finalización a cambio de una renta anual de 618 miles de euros. La construcción del edificio se concluyó en 2004 y su coste se traspasó desde el inmovilizado en curso por un importe de 6.739 miles de euros.

El importe de los activos intangibles totalmente amortizados al 31 de diciembre de 2006 asciende a 471 miles de euros. No existían bienes totalmente amortizados al 31 de diciembre de 2005.

## 12. Inversiones en empresas asociadas

El movimiento habido en este capítulo del balance de situación consolidado adjunto, ha sido el siguiente:

	Miles de euros									
	GRIMO 3113, S.L.	Ciud. del Norte, S.L.	Golf Vald., S.L.	Inv. Inm. Rúst. y Urb., S.L.	Cham. Mont, S.L.	Reyal Lands., S.L.	Toledo 96, S.L.	DICAM, S.A.	Golf Alto., S.A.	Total
Saldos al 1 de enero de 2005	-	-	168	18.436	1.931	(382)	20.950	-	-	41.103
Variaciones perímetro consolidación	781	-	-	-	-	-	-	-	-	781
Resultados del ejercicio (Nota 23.f)	-	-	1	(56)	(25)	(377)	(28)	-	-	(485)
Pago de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>781</b>	<b>-</b>	<b>169</b>	<b>18.380</b>	<b>1.906</b>	<b>(759)</b>	<b>20.922</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>41.399</b>
Variaciones perímetro consolidación	-	1	-	-	(1.906)	759	(20.922)	602	11.029	(10.437)
Resultados del ejercicio (Nota 23.f)	21	-	(29)	(100)	-	-	-	-	-	(108)
Pago de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2006</b>	<b>802</b>	<b>1</b>	<b>140</b>	<b>18.280</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>602</b>	<b>11.029</b>	<b>30.854</b>

Los saldos deudores mantenidos con sociedades asociadas al 31 de diciembre de 2006 y 2005 son los siguientes:

	Miles de euros	
	Saldos deudores	
	2006	2005
Golf Altorreal, S.A.	2.290	-
Reyal Landscape, S.L.	776	7.262
<b>Totales (Nota 15)</b>	<b>3.066</b>	<b>7.262</b>

Los saldos mantenidos con Golf Altorreal, S.A. al 31 de diciembre de 2006 son producto de la financiación a corto plazo otorgada por la empresa del Grupo, Inmobiliaria Urbis, S.A., a Golf Altorreal, S.A. Esta financiación no devenga intereses.

Por su parte, los saldos mantenidos con Reyal Landscape, S.L. al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2005 son producto de financiación a corto plazo otorgada por la Sociedad Dominante. Esta financiación devenga un tipo de interés de mercado.

### 13. Existencias

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2006 y 2005 es la siguiente:

	Miles de euros	
	2006	2005
Terrenos y solares	4.899.359	1.044.882
Inmuebles terminados	292.463	3.774
Promociones en curso	1.837.998	408.459
Acopios de obra	1.434	1.245
Anticipos a proveedores	8.503	2.107
<b>Total</b>	<b>7.039.757</b>	<b>1.460.467</b>

## 1

La composición de las existencias del Grupo por delegación es la siguiente:

(En Miles de euros)	2006			2005		
	Terrenos y Solares	Promociones en Curso	Inmuebles Terminados	Terrenos y Solares	Promociones en Curso	Inmuebles Terminados
Albacete	18.116	-	-			
Alicante	63.069	37.788	457	9.783	18.819	1.856
Almería	225.754	61.390	54.844			157
Baleares	9.981	49.786	108			
Barcelona	686.128	186.041	48.099	125.480	20.670	
Burgos	-	11.069	1.501			
Cádiz	250.448	107.424	13.220			
Cantabria	21.431	8.404	-			
Castellón	37.011	21.387	444			
Ciudad Real	240.976	48.488	-			
Córdoba	124.243	11.837	-			
Extremadura	22.565	21.897	-			
Gerona	-	-	-			
Guadalajara	199.580	37.071	2.767	199.418	60.231	
Granada	49.149	54.422	7.568			
Huelva	56.130	33.210	167			
Huesca	4.356	-	-			
La Coruña	63.706	32.027	41.452			
Las Palmas/Lanzarote	108.681	30.332	5.598			
León	26.589	21.897	2.288			
Lérida	20.918	16.079			19.657	
Logroño	20.495	-	-			
Madrid	1.317.076	558.571	34.631	441.964	233.603	1.761
Málaga	149.653	52.543	16.102	161.696	34.090	
Murcia	206.792	74.370	2.912	83.367		
Oviedo	30.394	14.947	922			
Pamplona	50.082	-	98			
Pontevedra	47.267	26.116	12.159			
Sevilla	135.053	59.771	23.141			
Tenerife	57.723	30.596	4.795			
Toledo	23.501	19.726	-			
Valencia	332.975	117.643	10.046	23.174	21.389	
Valladolid	36.832	28.916	867			
Zamora	16.828	-	-			
Zaragoza	100.684	52.424	12			
<b>Total España</b>	<b>4.754.186</b>	<b>1.826.172</b>	<b>284.198</b>	<b>1.044.882</b>	<b>408.459</b>	<b>3.774</b>



(En Miles de euros)	2006			2005		
	Terrenos y Solares	Promociones en Curso	Inmuebles Terminados	Terrenos y Solares	Promociones en Curso	Inmuebles Terminados
Lisboa	123.743	11.826	8.265	-	-	-
<b>Total Portugal</b>	<b>123.743</b>	<b>11.826</b>	<b>8.265</b>	-	-	-
Miami	21.430	-	-	-	-	-
<b>Total Estados Unidos</b>	<b>21.430</b>	-	-	-	-	-
<b>Total Grupo</b>	<b>4.899.359</b>	<b>1.837.998</b>	<b>292.463</b>	<b>1.044.882</b>	<b>408.459</b>	<b>3.774</b>

La tipología de las existencias de las obras en curso e inmuebles terminados de las sociedades del Grupo al 31 de diciembre de 2006 y 2005 corresponde, fundamentalmente, a edificios de viviendas destinados a ser domicilio habitual junto a los inmuebles vinculados, en su caso, a dichas promociones, tales como plazas de garaje y locales comerciales.

Como consecuencia de la adquisición de Grupo Urbis en el ejercicio 2006 se han asignado determinadas plusvalías a existencias con motivo de la mencionada adquisición por un importe de 2.223.585 miles de euros (véase Nota 3.h).

El importe activado en existencias por intereses financieros correspondientes a los ejercicios 2006 y 2005 ha sido de 8.357 y 5.776 miles de euros, respectivamente (véase Nota 23.e).

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 existen activos en existencias hipotecados en garantía de diversos préstamos hipotecarios, subrogables o no, vinculados a determinadas promociones (véase Nota 19), cuyos saldos pendiente de pago al 31 de diciembre de 2006 y 2005 ascienden a 1.353.826 y 440.041 miles de euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2006 existen compromisos firmes de compra de diferentes solares, documentados en contrato privado o escritura pública, por importe de 239.874 miles de euros, de los cuales 31.226 miles de euros se han materializado en pagos. No existían compromisos firmes de compra al 31 de diciembre de 2005.

Al 31 de diciembre de 2006 existen compromisos de venta de diferentes solares cuyo importe en existencias asciende a 40.809 miles de euros. No existían compromisos firmes de venta al 31 de diciembre de 2005.

Los compromisos de venta de promociones contraídos con clientes al 31 de diciembre de 2006 y 2005 ascienden a 2.074.021 y 147.179 miles de euros respectivamente, de los cuales 328.347 y 89.838 miles de euros, respectivamente, se han materializado en cobros y efectos a cobrar, registrándose en el epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar a corto plazo" del pasivo del balance de situación consolidado adjunto (véase Nota 20).

El valor razonable de los terrenos, promociones en curso e inmuebles terminados del Grupo al 31 de diciembre de 2006, calculado en función de las tasaciones realizadas en dicha fecha por

Jones Lang Lasalle, tasadores independientes no vinculados al Grupo, asciende a 8.002.137 miles de euros. La valoración ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicados por la Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).

#### 14. Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

El epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar" incluye los siguientes conceptos:

	Miles de euros	
	2006	2005
Cientes pagos domiciliados y efectos a cobrar	129.584	112.569
Cientes y deudores de dudoso cobro	132	-
Deudores diversos	18.851	17.260
Provisiones	(132)	-
<b>Total deudores comerciales y otras cuentas por cobrar</b>	<b>148.435</b>	<b>129.829</b>

Los clientes por pagos domiciliados y efectos a cobrar a la fecha del balance de situación incluyen fundamentalmente los importes a cobrar procedentes de la venta de promociones inmobiliarias.

Las cuentas a cobrar de origen comercial no devengan intereses.

Los movimientos de la provisión de insolvencias en los ejercicios 2006 y 2005 son los siguientes:

	Miles de euros	
	2006	2005
Saldo inicial	-	-
Incorporaciones Perímetro Consolidación	(132)	-
Dotaciones con cargo a resultados	-	-
Recuperación de dotaciones con abono a resultados	-	-
<b>Saldo final</b>	<b>(132)</b>	<b>-</b>

La provisión de insolvencias se determina en referencia a los incumplimientos de otros ejercicios.

Los Administradores consideran que el importe en libros de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor razonable.

#### 15. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes, Activos financieros y Otros activos no corrientes

##### Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable.

Dentro de este epígrafe se registran las cuentas corrientes que las sociedades del Grupo abren para cada promoción en virtud del Real Decreto 57/68 que obliga a inmovilizar los depósitos que entregan los clientes de cada promoción.

**Activos financieros**

El desglose del saldo de este capítulo de los balances de situación consolidados, atendiendo a la naturaleza de las operaciones es el siguiente:

	Miles de euros			
	2006		2005	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Activos financieros disponibles para la venta	468.795	-	240	-
Activos financieros mantenidos a vencimiento	4.218	10.574	8.502	454
<b>Total bruto</b>	<b>473.013</b>	<b>10.574</b>	<b>8.742</b>	<b>454</b>
Pérdidas por deterioro	(3.077)	-	-	-
<b>Total neto</b>	<b>469.936</b>	<b>10.574</b>	<b>8.742</b>	<b>454</b>

**Activos financieros disponibles para la venta**

En este epígrafe se recogen las inversiones permanentes en sociedades, que no son consolidadas dado que la participación en su capital es inferior al 20% y no se tiene influencia significativa en su gestión. El movimiento habido en este capítulo del balance de situación consolidado adjunto, ha sido el siguiente:

	Miles de euros			
	01/01/05	Adiciones	Bajas	31/12/05
Activos financieros disponibles para la venta	240	-	-	240
<b>Total</b>	<b>240</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>240</b>

	Miles de euros				
	31/12/05	Adiciones	Variaciones Perímetro	Bajas	31/12/06
Activos financieros disponibles para la venta	240	457.359	11.440	(240)	468.795
Variaciones por cambio en valor razonable	-	-	(3.077)	-	(3.077)
<b>Total</b>	<b>240</b>	<b>457.359</b>	<b>8.363</b>	<b>(240)</b>	<b>465.718</b>

La adición del ejercicio 2006 en el epígrafe de "Activos financieros disponible para la venta" corresponde a la adquisición de 88.463.577 acciones de "Grupo Inmocaral, S.A." (Sociedad cotizada en la bolsa de Madrid) por importe de 199.109 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2006 esta inversión se presenta por su valor de mercado, entendido como cotización al cierre o media del último trimestre, el menor, ascendente a 457.359 miles de euros. El efecto de esta revalorización ha sido registrada neta de impuestos, contra el epígrafe de "Reservas de la Sociedad Dominante" por importe de 174.317 miles de euros.

# 1

El epígrafe "Variaciones perímetro" corresponde íntegramente a la incorporación al perímetro de consolidación del Grupo del subgrupo Urbis, S.A. y recoge el valor de diversas participaciones societarias mantenidas por dicha sociedad junto a las correcciones de valor asociadas a las mismas. El porcentaje de participación en todas estas sociedades es inferior al 20% salvo para la sociedad Astaco, S.A. en la que el porcentaje de participación es de un 50% se encuentra actualmente en proceso de disolución. Por este motivo esta sociedad no se ha incluido en el perímetro de consolidación. La información relativa a dicha sociedad al 31 de diciembre de 2006 es la siguiente:

Actividad Domicilio Social	Promotora General Pardiñas 73, Madrid
	Miles de euros 2006
Capital Social	7.766
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(1.550)
Resultado del ejercicio	152

El balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2006 recoge una provisión por importe de 554 miles de euros para provisionar el valor teórico contable de dicha sociedad. Los saldos a pagar al 31 de diciembre de 2006 a dicha sociedad ascienden a 3.011 miles de euros, respectivamente, (véase Nota 20) correspondientes principalmente a un préstamo concedido por la misma por importe de 2.692 miles de euros con vencimiento inicial el 23 de febrero de 2004, con dos prórrogas anuales adicionales, devengando un tipo de interés de Euribor a un año más un 0,1%. Con fecha 21 de febrero de 2006, este préstamo fue renovado por el mismo importe y las mismas condiciones,

con un nuevo vencimiento el 23 de febrero de 2008, teniendo opción igualmente a dos prórrogas anuales adicionales. Los intereses devengados y no pagados al 31 de diciembre de 2006 ascienden a 319 miles de euros.

### Activos financieros mantenidos a vencimiento

El detalle de estos activos financieros, según su naturaleza, al 31 de diciembre de 2006 y 2005, es el siguiente:

	Miles de euros			
	No corriente		Corriente	
	2006	2005	2006	2005
Depósitos constituidos a corto plazo	817	1.240	1	13
Otros créditos	335	-	10.573	441
Créditos a empresas asociadas (Nota 12)	3.066	7.262	3.066	-
<b>Total</b>	<b>4.218</b>	<b>8.502</b>	<b>10.574</b>	<b>454</b>

### Otros activos no corrientes

El epígrafe "Otros activos no corrientes" incluye, principalmente, diversos importes a cobrar relacionados con la venta de diversos solares en Madrid y Barcelona por importes de 34.939 miles de euros y 9.280 miles de euros, respectivamente. El vencimiento de estas cuentas por cobrar está fijado para los ejercicios 2008 y 2009. Adicionalmente, el resto de esta partida, recoge las fianzas constituidas que se corresponden, principalmente, con los importes entregados por los arrendatarios en concepto de garantía que el Grupo deposita en el Instituto de la Vivienda o Cámara de la Propiedad correspondiente a cada localidad o Comunidad Autónoma, y se encuentran registrados por el importe depositado.

## 16. Capital y reservas

### Capital Social

Al 31 de diciembre de 2006, el capital suscrito de la Sociedad Dominante se compone de 432.161 acciones nominativas de 6,01 euros de valor nominal cada una, totalmente desembolsadas.

Al 31 de diciembre de 2005, dicho capital se componía de 368.238 acciones totalmente suscritas y desembolsadas. La variación en la cifra y composición del capital social acontecida durante el ejercicio 2006 se ha producido como consecuencia de dos ampliaciones de capital con las siguientes características:

- Con fecha 7 de noviembre de 2006 la Sociedad Dominante emitió 25.625 nuevas acciones por 154 miles de euros de valor nominal total, con una prima de emisión de 1.782 miles de euros, que ha sido suscrita en su totalidad por el accionista mayoritario "Inversiones Globales Inveryal, S.L.". Esta ampliación ha sido íntegramente desembolsada mediante aportación no dineraria consistente en la totalidad de activos y pasivos de Inversiones Globales Inveryal afectos a la actividad promotora e inmobiliaria. Dicha aportación fue objeto de valoración por un experto independiente conforme a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas.
- Con fecha 5 de diciembre de 2006 la Sociedad Dominante efectuó una segunda ampliación de capital mediante la emisión de 38.298 nuevas acciones por 230 miles de euros de valor nominal total, con una prima de emisión de 213.691 miles de euros. Esta ampliación fue íntegramente suscrita y desembolsada mediante aportaciones dinerarias.

Al 31 de diciembre de 2006 la única empresa con una participación, directa o indirecta, superior al 5% es "Inversiones Globales Inveryal, S.L." con 393.863 acciones que suponen el 91,14% del capital social. Inversiones Globales Inveryal, S.L. está controlada por D. Rafael Santamaría Trigo, Presidente de Construcciones Reyal S.A.

Todas las acciones constitutivas del capital social gozan de los mismos derechos, existiendo ciertas restricciones estatutarias a su transferibilidad (derecho preferente de compra). No cotizan en bolsa de valores.

### Prima de emisión

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el capital, y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo. Al 31 de diciembre de 2006 la prima de emisión ascendía a 217.254 miles de euros (1.781 miles de euros en 2005)

### Reservas de la Sociedad dominante

En este epígrafe se incluyen las siguientes reservas:

#### Reserva legal

De acuerdo con el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital. Este requisito no se cumplía al cierre de los ejercicios 2005 y 2006.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado.

Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

El importe de esta reserva al 31 de diciembre de 2006 y 2005 ascendía a 442 y 431 miles de euros, respectivamente.

#### Reservas de actualización

El importe de esta reserva al 31 de diciembre de 2006 y 2005 ascendía a 1.547 miles de euros.

#### Reservas de fusión

El saldo de este epígrafe a 31 de diciembre de 2006 surge de la diferencia entre el valor contable de los activos y pasivos recibidos de las sociedades absorbidas en el proceso de fusión realizado durante el ejercicio y el valor contable que tenían estas participaciones en la contabilidad de la Sociedad antes de la fusión (véase Nota 2). El importe de esta reserva al 31 de diciembre de 2006 ascendía a 117.165 miles de euros, siendo su valor cero al 31 de diciembre de 2005.

#### Reserva voluntaria

Esta reserva es de libre disposición. El importe de esta reserva al 31 de diciembre de 2006 y

2005 ascendía a 162.914 y 125.862 miles de euros, respectivamente.

Con fecha 15 de octubre de 2006 el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante acordó la distribución de un dividendo extraordinario con cargo a reservas de libre disposición de 25.000 miles de euros. Este dividendo fue pagado con fecha 12 de diciembre de 2006.

#### Reservas de ajustes por valoración

El importe de esta reserva, al 31 de diciembre de 2006 y 2005 recoge el impacto neto patrimonial del registro, a valor razonable, de los "Activos financieros disponibles para la venta" (véase Nota 15) y de los derivados del Grupo. El detalle y movimiento de ambos conceptos ha sido el siguiente:

Descripción	Miles de euros		
	Valor razonable Act. Fin. Disp. Venta	Valoración Derivados	Total
<b>Saldo al 1 de enero de 2005</b>	-	-	-
Aumentos	782	-	782
Disminuciones	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>782</b>	-	<b>782</b>
Aumentos	174.317	-	174.317
Disminuciones	(782)	(553)	(1.335)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2006</b>	<b>174.317</b>	<b>(553)</b>	<b>173.764</b>

#### Reservas en Sociedades Consolidadas

El desglose de las reservas en sociedades consolidadas es el siguiente:

	Miles de euros	
	Reservas en Sociedades Consolidadas	
	2006	2005
Sociedad Dominante-Ajustes de Consolidación	(3.990)	(19.968)
Inmobiliaria Burgoyal, S.A.	606	(119)
Yalqui, S.A.U.	-	68.087
Las Dehesas de Guadalajara, S.A.U.	-	19.298
Promotora Inmobiliaria del Este, S.A.	(7.756)	(386)
Retiro Construcciones, S.A.U.	(569)	1.780
Rafael Hoteles, S.A.U.	1.719	1.632
Ayala 3, S.A.U.	18	15
Toledo 96, S.L.U.	48.381	-
Lares de Arganda, S.L.U.	-	-
Atalayas de Arganda, S.L.U.	-	-
Blekinge Corporation, S.L.U.	(2)	-
Desarrollos Empresariales Amberes, S.L.U.	(13)	-
Reyal Landscape, S.L.	(15)	-
<b>Reservas en Sociedades Consolidadas Por integración global y proporcional</b>	<b>38.379</b>	<b>70.339</b>
GRIMO 3113, S.L.	(20)	(1)
Chamartín Monterroso, S.L.	-	410
Reyal Landscape, S.L.	-	794
Toledo 96, S.L.	-	(25)
Ciudad del Norte, S.L.	-	-
Asociación Golf de Valdeluz, S.L.	3	-
Inversiones Inmobiliarias Rústicas y Urbanas, S.L.	(102)	(39)
<b>Reservas en Sociedades por el método de la participación</b>	<b>(119)</b>	<b>1.139</b>
<b>Total</b>	<b>38.260</b>	<b>71.478</b>

#### Dividendo a cuenta

De acuerdo con la autorización de la Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante acordó el 28 de diciembre de 2006, la distribución de un dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2006 por importe de 20.000 miles de euros, 46,279 euros por acción, que al 31 de diciembre de 2006 figuraba registrado en el epígrafe "Otros pasivos corrientes" del pasivo del balance se situación (véanse Notas 4 y 20).

**17. Intereses minoritarios**

El movimiento del capítulo "Intereses minoritarios", así como el de los resultados atribuidos a la minoría, ha sido el siguiente:

Descripción	Inmobiliaria Burgoyal, S.A.	Promotora Inmobiliaria del Este, S.A.	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Renfurbis, S.A.	Indraci, S.A.	Urbis USA, INC	Total
Saldo al 1 de enero de 2005	2.672	6.001	-	-	-	-	9.273
Otras variaciones	15	(508)	-	-	-	-	(493)
Resultado del ejercicio 2005	(390)	(515)	-	-	-	-	(905)
Saldo al 31 de diciembre de 2005	2.297	5.578	-	-	-	-	7.875
Variaciones al perímetro	-	-	121.462	4.630	58	9.936	136.086
Resultado del ejercicio 2006	(224)	(324)	-	-	-	-	(548)
Otras variaciones	337	4.009	-	-	-	-	4.346
Saldo al 31 de diciembre de 2006	2.410	9.263	121.462	4.630	58	9.936	147.759

Los cambios en el perímetro de 2006 se deben a la consolidación por integración global del subgrupo Urbis.

Los socios externos con una participación superior al 10% en alguna sociedad del Grupo son los siguientes:

Sociedad	Accionista	Porcentaje Participación	Miles de Euros
Proinsa	Sociedad Española de Banca de Negocios, S.A. (EBN Banco)	15%	3.087
Proinsa	Inmobiliaria Espolón, S.A.	15%	3.087
Burgoyal, S.A.	Caja de Ahorros Municipal de Burgos	35%	2.410
Renfurbis, S.A.	Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF)	40%	4.630
Indraci, S.A.	Construcciones y Viviendas S.A.	40%	58
Grupo Urbis USA	RCZ, LLLP	19%	4.104



**18. Provisiones****Provisiones a largo plazo**

El movimiento habido en las cuentas de provisiones a largo plazo en los ejercicios 2006 y 2005 es el siguiente:

Descripción	Miles de euros		
	Para actas Fiscales	Otras provisiones	Total
Saldo al 1 de enero de 2005	-	-	-
Dotaciones	-	-	-
Aplicaciones	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2005	-	-	-
Incorporaciones Perímetro Consolidación	21.539	16.631	38.170
Saldo al 31 de diciembre de 2006	21.539	16.631	38.170

El Grupo no mantenía provisión alguna en el largo plazo del pasivo de su balance a largo plazo al 31 de diciembre de 2005.

Al 31 de diciembre de 2006, como consecuencia de la incorporación al perímetro de consolidación del subgrupo Urbis, el importe de esta partida asciende a 38.170 miles de euros y recoge los siguientes conceptos:

- "Provisión para actas fiscales" corresponde, fundamentalmente, a la estimación realizada por la sociedad del grupo, Inmobiliaria Urbis, S.A., de acuerdo con sus asesores fiscales y con criterios de prudencia, de los posibles pasivos contingentes derivados de las actas levantadas por la Administración Tributaria en el ejercicio 1993 que fueron firmadas en disconformidad para las que se han tenido

distintas sentencias en instancias diferentes. En relación con estas actas, y a la fecha de formulación de estas cuentas anuales, quedan pendientes de resolución las actas correspondientes a los Impuestos de Sociedades de los ejercicios 1990 y 1991. Su importe actualizado al 31 de diciembre de 2006 asciende a 25.062 miles de euros.

- "Otras provisiones" corresponde al importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios, reclamaciones o compromisos e incluyen 8.403 miles de euros, que se corresponden con el valor actual de los compromisos adquiridos con determinados miembros de la plantilla en concepto de fidelización (véase Nota 6.n).

**Provisiones a corto plazo**

El movimiento habido en la cuenta de provisión a corto plazo en los ejercicios 2006 y 2005 es el siguiente:

Descripción	Miles de euros
	Provisiones a corto plazo
Saldo al 1 de enero de 2005	6
Dotación neta provisión promociones	3.208
Saldo al 31 de diciembre de 2005	3.214
Incorporaciones perímetro consolidación	43.344
Variación neta provision promociones	4.364
Saldo al 31 de diciembre de 2006	50.922

Este capítulo recoge las provisiones dotadas para hacer frente a los costes de liquidación de obra por los contratistas y a los costes de garantías, fundamentalmente los gastos de pos-

venta, así como el importe correspondiente a otros costes de obra pendientes de incurrir. Se reconocen en la fecha de la venta de los productos pertinentes, según la mejor estimación del gasto realizada por los Administradores y necesaria para liquidar el pasivo del Grupo.

### 19. Deudas con entidades de crédito y acreedores por arrendamiento financiero

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 el Grupo mantiene deudas con entidades de crédito con el siguiente detalle:

	Miles de euros	
	2006	2005
Deuda por intereses y comisiones	52.498	1.098
Gastos de formalización de deudas	(85.400)	-
Préstamos bancarios	6.042.605	791.380
	6.009.703	792.478
Vencimientos previstos:		
A la vista	1.310.063	120.016
Un año	1.507.004	306.277
Dos años	573.897	128.528
Tres años	279.727	90.502
Cuatro años	81.049	86.513
Cinco años o posteriores	2.257.963	60.642
Saldos incluidos en pasivo corriente	2.806.695	588.037
Saldos incluidos en pasivo no corriente	3.203.008	204.441

En los vencimientos previstos de las deudas no comerciales indicados anteriormente las sociedades del Grupo han considerado como fecha de vencimiento la fecha prevista de subrogación

para todos aquellos préstamos hipotecarios correspondientes a promociones a desarrollar o en curso.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 las deudas con entidades financieras presentaban la siguiente composición:

Concepto	31/12/2006		31/12/2005	
	Miles de euros		Miles de euros	
	Límite	Saldo Dispuesto	Límite	Saldo Dispuesto
Préstamos con garantía hipotecaria (*)	-	1.353.826	-	440.041
Préstamos con garantía hipotecaria (**)	-	68.490	-	73.109
<b>Total con garantía hipotecaria</b>	<b>-</b>	<b>1.422.316</b>	<b>-</b>	<b>513.150</b>
Créditos sindicados	4.540.000	3.566.933	-	-
<b>Total créditos sindicados</b>	<b>4.540.000</b>	<b>3.566.933</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Líneas de crédito, descuento de efectos e intereses	1.500.094	1.105.854	296.744	279.328
<b>Total líneas de crédito</b>	<b>1.500.094</b>	<b>1.105.854</b>	<b>296.744</b>	<b>279.328</b>

(\*) Corresponden a préstamos hipotecarios subrogables en los compradores de los inmuebles hipotecados.

(\*\*) Corresponden a otros préstamos hipotecarios.

El Grupo cuenta con dos créditos sindicados cuyas principales características, se detallan a continuación:

- **Crédito sindicado OPA:** Con fecha 23 de octubre de 2006 la Sociedad Dominante ha contratado un crédito sindicado por importe de 4.040 millones de euros cuya finalidad es la financiación de la Oferta Pública de Adquisición por el 100% de las acciones de Inmobiliaria Urbis, S.A. El interés asociado a este

préstamo está referenciado al Euribor más un diferencial asociado al ratio de endeudamiento consolidado, siendo su vencimiento el 23 de octubre de 2013. La entidad agente de dicho préstamo sindicado, del que al 31 de diciembre de 2006 estaban dispuestos 3.067 millones de euros, es el Banco Santander Central Hispano, S.A.

En relación con dicho préstamo existen en garantía, promesa de hipoteca sobre los activos presentes de la sociedad así como prenda sobre las acciones mantenidas en el capital de Inmobiliaria Urbis, S.A. y pignoración sobre parte de los dividendos de Construcciones Reyal, S.A. conforme a condiciones de amortización del préstamo.

Los vencimientos de los distintos tramos dispuestos que componen el préstamo son los siguientes:

	Importe dispuesto (miles de euros)	Último Vencimiento
Tramo A	1.000.000	2008
Tramo B	1.870.854	2013
Tramo C	196.079	2007
<b>TOTAL</b>	<b>3.066.933</b>	

Asimismo, este préstamo incluye cláusulas de vencimiento anticipado o cambios en las condiciones del préstamo en caso de incumplimiento de determinados ratios financieros: Loan to Value inferior al 60%; EBITDA/Gastos Financieros superior a 2,25 al 30 de junio del 2007; Deuda Neta/GAV inferior al 30% si el primer ratio se sitúa por encima del 45% al 30 de junio del 2007 y Net Net Asset Value

superior a 1.600 millones de euros más las ampliaciones de capital realizadas hasta el cierre del ejercicio.

El coste financiero durante el ejercicio 2006 relacionado con el crédito anterior ascendió a 3.754 miles de euros, en concepto de intereses, más 83.276 miles de euros en concepto de comisiones, que se encuentran registradas restando la deuda financiera, y que se registrará en la cuenta de resultados conforme a la amortización del préstamo.

- **Crédito sindicado Urbis:** Con fecha 27 de julio de 2005, la sociedad del Grupo, Inmobiliaria Urbis, S.A., suscribió un crédito sindicado con 19 entidades financieras por un importe global de 500.000 miles de euros, dividido en dos tramos.

El primer tramo es un crédito por un importe de 250.000 miles de euros con los siguientes vencimientos:

Año de vencimiento	Importe (miles de euros)
2008	62.500
2009	62.500
2010	62.500
2011	62.500
<b>Total</b>	<b>250.000</b>

El segundo tramo es una línea de crédito por un importe de 250.000 miles de euros, con vencimiento en 2011.

El banco Director en esta operación es Banco Español de Crédito, S.A., el cual interviene como prestamista en un importe de 85.000

miles de euros. Este préstamo incluye condiciones vinculadas al cumplimiento de determinados ratios económicos y patrimoniales asociados a las cuentas anuales consolidadas y al valor bruto de los activos del subgrupo Urbis, cumpliéndose todos ellos al 31 de diciembre de 2005 y al 31 de diciembre de 2006.

El crédito sindicado incluye una cláusula de vencimiento anticipado, entre otros, en caso de fusión de la Sociedad Dominante (Urbis). Tal y como se indica en la Nota 29, con fecha 14 de febrero de 2007, los Consejos de Administración de Inmobiliaria Urbis, S.A. y Construcciones Reyal, S.A., han aprobado el proyecto de fusión. Dicho proyecto contempla la absorción de Inmobiliaria Urbis, S.A. por Construcciones Reyal, S.A., con efectos contables 1 de enero de 2007.

No obstante lo anterior, la sociedad Urbis está gestionando con el sindicato bancario la no exigibilidad del vencimiento anticipado. Adicionalmente, el crédito sindicado de Construcciones Reyal, S.A., mencionado anteriormente, incluye un tramo dedicado a la refinanciación a largo plazo del crédito sindicado de Inmobiliaria Urbis, S.A. Por este motivo, los Administradores de la Sociedad Dominante consideran adecuada la clasificación a largo plazo de este crédito.

El tipo de interés de las deudas bancarias oscila entre el Euribor más 0,20 puntos porcentuales y el Euribor más 1,95 puntos porcentuales.

Los gastos financieros por intereses devengados de esta deuda bancaria en el ejercicio 2006 ascienden a 46.438 miles de euros, de los cuales al 31 de diciembre de 2006 estaban devengados y no vencidos 12.549 miles de euros. Los gastos financieros por intereses devengados de esta deuda bancaria en el ejercicio 2005 ascendieron 33.814 miles de euros, de los cuales al 31 de diciembre de 2005 estaban devengados y no vencidos 8.807 miles de euros.

Tanto al 31 de diciembre de 2005 como al 31 de diciembre de 2006, los gastos de formalización de deuda se presentan minorando el saldo de "Deudas con entidades de crédito". Los importes por este concepto son nulos para el ejercicio 2005 y ascienden a 2.124 miles de euros al 31 de diciembre de 2006.

#### Acreeedores por arrendamiento financiero

El detalle de los acreedores por arrendamientos financieros del Grupo al 31 de diciembre de 2006 y 2005 es el siguiente:

	Miles de euros	
	Cuotas de arrendamiento mínimas	
	2006	2005
Importes a pagar por arrendamientos financieros:	56.855	2.951
Menos de un año	7.259	377
Entre dos y cinco años	49.596	2.574
Más de cinco años	-	-
Menos: gastos financieros futuros	(11.917)	(770)
<b>Valor actual de obligaciones por arrendamientos</b>	<b>44.938</b>	<b>2.181</b>
Saldos incluidos en el pasivo corriente	5.935	762
Saldos incluidos en el pasivo no corriente	39.003	1.419

Los principales bienes mantenidos por el Grupo al 31 de diciembre de 2006 en régimen de arrendamiento financiero corresponden al "Hotel Orense" y al "Edificio Torre Urbis", cuyas principales características han sido descritas en la Nota 10. Al 31 de diciembre de 2005, el principal bien mantenido por el Grupo en régimen de arrendamiento financiero corresponde al local Acacias III, cuyas principales características, al igual que en el caso anterior, han sido descritas en la Nota 10.

#### Operaciones de cobertura de tipo de interés

Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés el Grupo, mantiene diversas operaciones de cobertura de riesgo del tipo de interés (Interest Rate Swap y Swaps Collar). Mediante las operaciones de Interest Rate Swap el Grupo ha intercambiado cotizaciones de tipo de interés variable por cotizaciones fijas durante la vida de las mismas, en base a los endeudamientos estimados. Por su parte, en los Swaps Collar el tipo de interés es variable y se aplica en los siguientes supuestos:

1. Cuando los tipos son inferiores al límite bajo del collar, se aplica el mínimo establecido en el collar.
2. Cuando los tipos están entre los parámetros del collar, se aplica el tipo real.
3. Cuando los tipos son superiores al límite alto del collar, se aplica el máximo establecido en el collar.

El desglose de estas operaciones en base a los importes nominales y plazos es el siguiente:

Tipo de Operación	Entidad	Vencimiento	Nominal
Interest Rate Swap	SCH	2007	15.000
Collar	Barclays Bank	2007	60.000
Collar	Deutsche Bank	2007	30.000
Collar	Banesto	2007	30.000
Collar	Caja Cataluña	2007	30.000
Collar	Bankinter	2009	2.000
Collar	Banco Sabadell	2010	20.000
Collar	BBVA	2010	20.000
Collar	Banco Urquijo	2010	10.000
Collar	SCH	2010	30.000
Collar	SCH	2010	30.000
Collar	SCH	2010	40.000
Collar	Banco Sabadell	2009	38.000
Collar	Banco Valencia	2009	5.000
Collar	Caja Madrid	2011	380.000
Collar	SCH	2010	379.104
Collar	Banesto	2009	62.500
Collar	BBVA	2009	13.393
Collar	BBVA	2009	13.393
Collar	Banesto	2011	87.500
			<b>1.295.890</b>

El ingreso financiero neto procedente de estas operaciones y registrado al cierre del ejercicio 2006 asciende a 3.212 miles de euros. Asimismo la valoración a mercado al 31 de diciembre de 2006 de los derivados supone una minusvalía neta de impuestos de 553 miles de euros que ha sido registrada como menores reservas de ajustes de valoración, por considerar el Grupo que cumplen con los requisitos para ser clasificados como instrumentos de cobertura.

## 1

## 20. Otros pasivos y Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

### Otros pasivos

El detalle de estos epígrafes al 31 de diciembre de 2006 y 2005 es el siguiente:

	Miles de euros			
	2006		2005	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Préstamos recibidos de otras empresas	3.011	-	-	-
Fianzas y depósitos recibidos	5.791	313	818	-
Deudas por efectos a pagar	4.451	-	19.873	-
Dividendo a pagar (véase Notas 4 y 16)	-	20.000	-	-
Remuneraciones pendientes de pago	-	11.584	-	85
Ingresos diferidos y otras deudas	7.692	1.562	21.281	(323)
<b>Total bruto</b>	<b>20.945</b>	<b>33.459</b>	<b>41.972</b>	<b>(238)</b>

El epígrafe "Deudas por efectos a pagar" recoge los efectos a pagar con vencimiento a largo plazo procedentes de las compras de solares realizadas por el Grupo.

En el epígrafe "Fianzas y depósitos recibidos" se recogen fundamentalmente los importes entregados por los arrendatarios en concepto de garantía. Al 31 de diciembre de 2006, dentro del epígrafe "Remuneraciones pendientes de pago" del balance de situación consolidado adjunto se ha registrado una provisión para indemnizacio-

nes por importe de 7.909 miles de euros, que ya han sido satisfechas a la fecha de formulación de estas cuentas anuales.

### Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2006 y 2005 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2006	2005
Proveedores	523.657	474.488
Proveedores efectos a pagar	813.016	195.944
Anticipos de clientes (Nota 13)	328.347	89.838
<b>Total</b>	<b>1.665.020</b>	<b>760.270</b>

El epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar" incluye principalmente los importes pendientes de pago por compras comerciales y costes relacionados, y los importes de las entregas a cuenta de clientes recibidos antes del reconocimiento de la venta de los inmuebles.

Al 31 de diciembre de 2006 se registran dentro de este epígrafe 283.280 miles de euros correspondientes a pasivos corrientes con un vencimiento superior a un año. La mayor parte de estos importes se derivan de cuentas a pagar por compras de terrenos y solares. No existen pasivos por estos conceptos al 31 de diciembre de 2005 (véase Nota 6.v).

Los administradores consideran que el importe en libros de los acreedores comerciales se aproxima a su valor razonable.

## 21. Administraciones Públicas y situación fiscal

La presente nota desarrolla aquellos epígrafes del balance y cuenta de resultados adjuntos, relacionados con las obligaciones tributarias de cada una de las sociedades pertenecientes al Grupo, tales como activos y pasivos por impuestos diferidos, Administraciones públicas deudoras y acreedoras y el gasto por impuesto sobre las ganancias.

El Grupo no tributa en régimen de declaración consolidada, por lo que el epígrafe "Impuesto sobre las ganancias" recogido en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada refleja la suma de los importes que restan de las declaraciones individuales de cada una de las sociedades del Grupo, así como los efectos producidos por el proceso de consolidación y de la conversión a Normas Internacionales de Información Financiera.

Los principales saldos deudores y acreedores con las Administraciones Públicas son los siguientes:

	Miles de euros							
	31/12/2006				31/12/2005			
	Activos fiscales		Pasivos fiscales		Activos fiscales		Pasivos fiscales	
	Corrientes	No corrientes	Corrientes	No corrientes	Corrientes	No corrientes	Corrientes	No corrientes
Impuesto sobre beneficios anticipado	-	41.332	-	-	-	2.310	-	-
Hacienda pública por IVA/IGIC	77.669	-	17.787	-	58.805	-	3.636	-
H.P. acreedora Impuesto Sociedades	36.767	-	84.417	-	-	-	42.455	-
Hacienda pública acreedora por IRPF	-	-	7.764	-	2	-	4.490	-
Organismos Seguridad Social Acreed-	-	-	796	-	-	-	448	-
Otros	33	-	4.576	-	-	-	-	-
Impuesto sobre beneficios diferidos	-	-	-	489.009	-	-	-	8.672
<b>Total</b>	<b>114.469</b>	<b>41.332</b>	<b>115.340</b>	<b>489.009</b>	<b>58.807</b>	<b>2.310</b>	<b>51.029</b>	<b>8.672</b>

Con ocasión de cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

# 1

En este sentido, la Ley 35/2006 de 28 de noviembre, 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, establece, entre otros aspectos, la reducción a lo largo de dos años del tipo de gravamen general del Impuesto sobre Sociedades, que hasta 31 de diciembre de 2006 se situaba en el 35%, de forma que dicho tipo queda establecido de la siguiente forma:

Períodos impositivos que comiencen a partir de	Tipo de gravamen
I de enero de 2007	32,5%
I de enero de 2008	30%

Por este motivo, en el ejercicio 2006 el Grupo ha procedido a reestimar, teniendo en cuenta el ejercicio en el que previsiblemente se producirá la reversión correspondiente, el importe de los activos y pasivos por impuestos diferidos y créditos fiscales contabilizados en el balance de situación consolidado. Consecuentemente, se ha registrado un abono neto en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada por importe de 7.757 miles de euros.

El detalle de los impuestos diferidos activos y pasivos correspondientes a los ejercicios 2006 y 2005 es el siguiente:

	Miles de euros			
	2006		2005	
	Impuestos diferidos de activo	Impuestos Diferidos de pasivo	Impuestos Diferidos de activo	Impuestos Diferidos de pasivo
Incorporación al perímetro de Grupo Urbis	14.270	26.221	-	-
Plusvalías asignadas activos Grupo Urbis	-	208.642	-	-
Créditos fiscales	21.616	-	46	-
Ajustes NIIF	5.658	167.263	2.264	8.179
Valoración activos disponibles para venta a mercado	-	83.930	-	-
Leasing	107	11.029	-	493
Ajuste cambio tipo impositivo	(319)	(8.076)	-	-
Total	41.332	489.009	2.310	8.672

Incluidos en el epígrafe "Ajustes NIIF" se recogen, principalmente, los impuestos diferidos relacionados con la revalorización efectuada en la sociedad Toledo 96, S.L.U., registrados al 32,5% (véase Nota 3-h) por importe de 102.480 miles de euros, así como los correspondientes a la capitalización de gastos financieros en promociones y diferimiento de gastos de formalización de deudas y comisiones por importe de 31.073 miles de euros.



La conciliación del resultado contable de los ejercicios 2006 y 2005 del Grupo con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	Miles de Euros	
	2006	2005
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	114.426	140.873
Diferencias permanentes	6.425	(4.770)
Compensación bases imponibles negativas	-	-
Eliminaciones de consolidación	20.784	(5.094)
Base contable del impuesto	141.635	131.009
Deducción por reinversión	(12.014)	-
Deducción por doble imposición	(9.471)	-
Ajuste por reestimación de impuestos diferidos	(8.076)	-
Ajuste por reestimación de impuestos anticipados	319	-
Diferencias temporales originadas en el ejercicio	(25.190)	(17)
Diferencias temporales originadas en ejercicios anteriores	-	32
Base imponible consolidada	87.203	131.024

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades que recoge la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta se determina a partir del beneficio consolidado antes de impuestos, aumentado o disminuido por las diferencias permanentes entre la base imponible del citado impuesto y el resultado contable. A dicho resultado contable ajustado se le aplica el tipo impositivo que corresponde según la legislación que le resulta aplicable a cada sociedad y se minora en las bonificaciones y deducciones devengadas durante el ejercicio, añadiendo a su vez aquellas diferencias, positivas o negativas, entre la estimación del impuesto realizada para el cierre de cuentas del ejercicio anterior y la posterior liquidación del impuesto en el momento del pago.

El gasto por el impuesto sobre beneficios devengado en los ejercicios 2006 y 2005 asciende a 20.330 y 45.853 miles de euros, tal como se

ha recogido en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta.

En el ejercicio 2006, las diferencias permanentes corresponden, principalmente, a la imputación de la reversión de la diferencia del justiprecio recibido por la expropiación de un consorcio urbanístico una vez se ha entregado la promoción afectada y a la imputación del resultado del ejercicio 2005 de la UTE Reyal-Nozar, que no fue considerada en su momento como diferencia temporal.

Asimismo, en el ejercicio 2006, las diferencias temporales incluyen, principalmente el ajuste por el resultado correspondiente al ejercicio 2006 de la UTE Reyal Nozar, además del ajuste por la amortización fiscal generado por los elementos de transporte en régimen de arrendamiento financiero.

## 1

El detalle de las bases imponibles pendientes de compensar de las sociedades del Grupo a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es el siguiente:

Año Origen	Fecha Límite de Compensación	Miles de Euros	
		2006	2005
1996	2011	24	24
1997	2012	154	154
1998	2013	354	354
1999	2014	422	422
2000	2015	423	423
2001	2016	195	195
2002	2017	262	262
2003	2018	294	294
2004	2019	405	405
2005	2020	3.547	3.547
2006	2021	2.021	-
		8.101	6.080

La Sociedad únicamente registra los impuestos diferidos asociados a bases imponibles en las que no existe duda en cuanto a su recuperación.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 las deducciones pendientes de aplicar en el grupo ascienden a 18.781 y 8.995 miles de euros, respectivamente.

Según establece la legislación vigente los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. La Sociedad dominante tiene abiertos a inspección todos los impuestos que le son aplicables de los últimos cuatro ejercicios y cinco para el impuesto sobre sociedades, así como el resto de las sociedades dependientes que forman el Grupo.

De los criterios que las autoridades fiscales pudieran adoptar en relación con los ejercicios abiertos a inspección, se estima que no resultarán contingencias fiscales significativas.

Como consecuencia fundamentalmente de las incorporaciones de perímetro y la activación de créditos fiscales, se incluye en el epígrafe "Activos por impuestos diferidos" del activo del balance de situación al 31 de diciembre de 2006 y 2005, diferentes impuestos anticipados con un valor conjunto de 41.332 y 2.310 miles de euros, respectivamente.

Durante el ejercicio 1993 las autoridades fiscales levantaron actas de inspección para los ejercicios 1988 a 1991 en relación con diferentes impuestos del subgrupo Urbis. Respecto a la mayor parte de dichas actas Inmobiliaria Urbis, S.A. manifestó su disconformidad y ha ido procediendo a presentar los recursos necesarios ante los órganos pertinentes. No obstante, en aplicación del principio de prudencia, la Sociedad contabilizó y mantiene actualizada la provisión que se detalla en la Nota 18. Asimismo, con fecha 15 de diciembre de 2006, han finalizado las actuaciones inspectoras de los ejercicios 2001 a 2004 en relación con el Impuesto sobre el Valor Añadido, el Impuesto sobre Sociedades y el Impuesto sobre la Renta de la sociedad del Grupo, Inmobiliaria Urbis, S.A., por lo que la ésta tiene únicamente abiertos a inspección los ejercicios 2005 y 2006.

El resto de las sociedades del Grupo tienen abiertos a inspección los últimos cuatro ejercicios para todos los impuestos que les son de aplicación.

La Sociedad Dominante ha registrado en las cuentas acreedoras de Administración Públicas del pasivo del balance de situación consolidado adjunto, el importe correspondiente a las actas levantadas a la sociedad del Grupo, Inmobiliaria Urbis, S.A., por las actuaciones inspectoras respecto de los ejercicios 2001 a 2004, por importe de 2.679 miles de euros. De dicho importe, 176 miles de euros se corresponden con sanciones, 365 miles de euros con intereses y 2.138 miles de euros con cuotas de las que 809 miles se corresponden con cuotas de IVA recuperables.

## **22. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes**

Al 31 de diciembre de 2006 el Grupo tiene constituidos avales, por diversas operaciones, por un valor de 4.192.671 miles de euros. Del mencionado importe, 3.317.267 miles de euros, corresponden a avales presentados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores en garantía de la Oferta Pública de Adquisición presentada por la Sociedad Dominante sobre el 100% del capital de Inmobiliaria Urbis, S.A., la cual ha sido culminada con éxito con fecha 20 de diciembre de 2006. Dichos avales han sido devueltos en enero de 2007.

Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que no existen riesgos significativos en relación con los avales mencionados.

Al 31 de diciembre de 2005 el Grupo tenía constituidos avales por importe de 403.342 miles de euros.

En el ejercicio 1995 se promovió contra la empresa del Grupo, Inmobiliaria Urbis, S.A. una demanda de juicio declarativo de mayor cuantía en el que se solicitaba la revocación de la compraventa del Hotel Sanvy realizada en 1992. Con fecha 18 de noviembre de 2003 la Audiencia Provincial ha dictado sentencia desestimando el recurso y confirmando la sentencia del 3 de mayo de 1999 del Juzgado de Primera Instancia de Madrid. A pesar de que los demandantes han interpuesto recurso de casación contra la citada sentencia, los asesores legales internos y externos de la Sociedad Dominante opinan que el recurso mencionado no prosperará, por lo que no se ha registrado provisión alguna por este concepto.

Adicionalmente, existen otros litigios y reclamaciones en curso de cuya resolución, en opinión de los Administradores de la Sociedad Dominante, no se derivará ningún quebranto para el Grupo que no esté cubierto por las provisiones existentes.

## 23. Ingresos y gastos

### a) Ingresos por ventas

La distribución regional de los ingresos por venta de promociones, venta de suelo, ingresos por arrendamiento y prestaciones de servicios, correspondiente a la actividad típica del Grupo, para los ejercicios 2006 y 2005, es como sigue:

Año 2006	Miles de euros				
	Venta de Promociones	Venta de Suelo	Ingresos por Arrendamiento	Prestaciones de Servicios	Total
Alicante	32.391	--	--	--	32.391
Almería	36.622	16.853	--	--	53.475
Barcelona	--	--	--	4.358	4.358
Guadalajara	65.857	18.338	--	472	84.667
Lérida	18.116	--	--	3.171	21.287
Madrid	1.747	174.073	2.509	17.445	195.774
Málaga	12.906	47.097	--	--	60.003
Valencia	1.620	--	--	--	1.620
<b>Total</b>	<b>169.259</b>	<b>256.361</b>	<b>2.509</b>	<b>25.446</b>	<b>453.575</b>

Año 2005	Miles de euros				
	Venta de Promociones	Venta de Suelo	Ingresos por Arrendamiento	Prestaciones de Servicios	Total
Alicante	14.572	--	--	--	14.572
Almería	14.783	279	--	--	15.062
Barcelona	--	--	--	3.065	3.065
Guadalajara	--	61.036	--	189	61.225
Lérida	--	--	--	2.665	2.665
Madrid	132.642	17.569	3.662	26.619	180.492
Valencia	--	9.377	--	--	9.377
<b>Total</b>	<b>161.997</b>	<b>88.261</b>	<b>3.662</b>	<b>32.538</b>	<b>286.458</b>

Adicionalmente al 31 de diciembre de 2006 y 2005 existen una serie de compromisos de venta frente a terceros, formalizados mediante contrato privado, por importe de 2.074.021 y 147.179 miles de euros, respectivamente, que no han sido registrados como ingresos por ventas por no haberse transmitido la propiedad de los inmuebles. Las cantidades entregadas por los clientes o registradas como deudores, a cuenta de las ventas mencionadas, ascienden a 328.347 y 89.838 miles de euros,

respectivamente, y tienen como contrapartida los epígrafes de "Anticipos de clientes" del balance de situación consolidado adjunto (véase Nota 20).

Los ingresos procedentes de arrendamientos de inmuebles obtenidos durante el ejercicio ascendieron a 2.509 miles de euros (3.662 miles en 2005).

### b) Coste de las ventas

El desglose de los importes registrados como "Coste de ventas" en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta del ejercicio 2006 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2006	2005
+/- Variación de existencias de productos terminados y en curso	525.869	117.446
Aprovisionamientos	(744.169)	(274.663)
Coste de las ventas	(218.300)	(157.217)

### c) Gastos de personal y Plantilla media

La composición de los gastos de personal es la siguiente:

	Miles de euros	
	2006	2005
Sueldos y salarios	22.207	19.387
Cargas sociales	4.917	4.618
<b>Total</b>	<b>27.124</b>	<b>24.005</b>

El número medio de personas empleadas en las distintas sociedades que componen el Grupo a lo largo de los ejercicios 2006 y 2005 ha sido de 630 y 577 personas, respectivamente.

La distribución por categorías es la siguiente al 31 de diciembre de 2006:

	Número medio de empleados	
	2006 (*)	2005
Dirección	85	33
Comerciales	32	15
Administrativos	171	78
Jefes y Técnicos	232	69
Oficios varios y subalternos	127	155
Actividad hotelera	268	227
<b>Total</b>	<b>915</b>	<b>577</b>

(\*) Incluye la plantilla aportada por el subgrupo Urbis

## 1

**d) Resultado de entidades valoradas por el método de participación**

El desglose del saldo de este capítulo de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada es el siguiente:

	Miles de euros	
	2006	2005
<b>Entidades asociadas</b>		
GRIMO 3113, S.L.	21	-
Golf de Valdeluz, S.L.	(29)	1
Inmobiliaria Rustica y Urbana, S.L.	(100)	(56)
Inmobiliaria Chamartín Monterroso, S.L.	-	(25)
Reyal Landscape, S.L.	-	(377)
Toledo 96, S.L.	-	(28)
<b>Total</b>	<b>(108)</b>	<b>(485)</b>

**e) Ingresos y gastos financieros**

El desglose del saldo de estos capítulos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada es el siguiente:

	Miles de euros	
	2006	2005
<b>Ingresos financieros</b>		
Intereses de depósitos	8.246	3.612
Diferencias positivas de cambio	12	6
	<b>8.258</b>	<b>3.618</b>
<b>Gastos financieros</b>		
Intereses de préstamos y comisiones	(64.229)	(24.589)
Intereses de deudas por arrendamiento financiero	(734)	(64)
Diferencias negativas de cambio	(11)	-
Gastos financieros capitalizados (Nota 13)	8.357	5.776
<b>Valoración a mercado de instrumentos financieros</b>	<b>894</b>	<b>-</b>
<b>Resultado financiero</b>	<b>(47.465)</b>	<b>(15.259)</b>

**f) Otras ganancias o pérdidas**

Dentro del epígrafe se incluye, principalmente, 24.040 miles de euros correspondientes a una indemnización satisfecha por la rescisión de un contrato de promesa futura de compraventa relativa a determinados terrenos ubicados en Madrid. En el ejercicio 2005 el principal concepto incluido en este epígrafe correspondía, fundamentalmente, a la venta a terceros del 29,67% del capital social de Promotora Inmobiliaria del Este, S.A. El beneficio de esta venta de acciones ascendió a 55.392 miles de euros.

**g) Aportación al resultado consolidado**

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de la consolidación a los resultados del ejercicio ha sido la siguiente:

Sociedad	Miles de euros					
	2006			2005		
	Resultado Atribuido a la Sociedad Dominante	Resultado Atribuido a Intereses Minoritarios	Total	Resultado Atribuido a la Sociedad Dominante	Resultado Atribuido a Intereses Minoritarios	Total
<b>Integración global:</b>						
Construcciones Reyal, S.A.	80.211	-	80.211	54.759	-	54.759
Yalqui, S.A.U,	-	-	-	16.870	-	16.870
Retiro Construcciones, S.A.U.	41	-	41	45	-	45
Rafael Hoteles, S.A.U.	69	-	69	86	-	86
Ayala 3, S.A.U.	3	-	3	4	-	4
Inmobiliaria Burgoyal, S.A.	(415)	(224)	(639)	(2.132)	(390)	(2.522)
Promotora Inmobiliaria del Este, S.A.	(397)	(324)	(721)	(629)	(515)	(1.144)
Dehesas de Guadalajara, S.A.U.	-	-	-	26.082	-	26.082
Mar y Ciudades de Levante, S.A.U.	-	-	-	1.338	-	1.338
Toledo 96, S.L.	(81)	-	(81)	-	-	-
Lares de Arganda, S.L.U.	(5)	-	(5)	-	-	-
Atalayas de Arganda, S.L.U.	(5)	-	(5)	-	-	-
Blekinge Corporation, S.L.U.	5.853	-	5.853	(1)	-	(1)
Desarrollos Empresariales Amberes, S.L.U.	(36)	-	(36)	(12)	-	(12)
<b>Integración Proporcional:</b>						
Reyal Landscape, S.L.	9.514	-	9.514	-	-	-
<b>Entidades asociadas</b>						
GRIMO 3113, S.L.	21	-	21	-	-	-
Golf de Valdeluz, S.L.	(29)	-	(29)	1	-	1
Inmobiliaria Rustica y Urbana, S.L.	(100)	-	(100)	(56)	-	(56)
Inmobiliaria Chamartín Monterroso, S.L.	-	-	-	(25)	-	(25)
Reyal Landscape, S.L.	-	-	-	(377)	-	(377)
Toledo 96, S.L.	-	-	-	(28)	-	(28)
<b>Total</b>	<b>94.644</b>	<b>(548)</b>	<b>94.096</b>	<b>95.925</b>	<b>(905)</b>	<b>95.020</b>

## 24. Saldos y transacciones con empresas vinculadas

El Grupo mantiene los siguientes saldos con Empresas vinculadas:

	Miles de euros	
	2006	2005
<b>Inversiones Globales Inveryal, S.A.</b>		
Gastos por servicios	3.795	15.361
Ingresos por servicios	-	(327)
<b>Vega del Zancara, S.L.</b>		
Gastos por servicios	1	-
<b>Actividades Globales del Campo, S.L.</b>		
Gastos por servicios	12	-
<b>Total</b>	<b>3.808</b>	<b>15.034</b>

No existen saldos significativos mantenidos con empresas vinculadas al 31 de diciembre de 2006 y 2005.

## 25. Información legal relativa Consejo de Administración

### Transparencia relativa a las participaciones y actividades de los miembros del Consejo de Administración

De conformidad con lo establecido en el artículo 127 ter:4 de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, se señalan a continuación las sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de el Grupo Construcciones Reyal, S.A. y sociedades dependientes en cuyo capital participan los miembros del Consejo de Administración, así como las funciones que, en su caso ejercen en ellas:

Nombre del consejero	Nombre Sociedad Objeto	% Participación	Cargo o Funciones
D. Rafael Santamaría Trigo	Inversiones Globales Inveryal, S.L.	66,339%	Presidente-Consejero Delegado
	Inversiones Globales Tera, S.A.	42,492%	Administrador
	Inmobiliaria Urbis, S.A.	0,00001%	Presidente-Consejero Delegado
Dña. M <sup>a</sup> del Mar Moliner Martínez	Inversiones Globales Inveryal, S.L.	33,079%	Administradora - Vicepresidente
	Inversiones Globales Tera, S.A.	42,508%	Administradora - Vicepresidente
Dña. Teresa Santamaría Moliner	Inversiones Globales Inveryal, S.L.	0,194%	Administradora
	Inversiones Globales Tera, S.A.	5%	Administradora
Dña. Raquel Santamaría Moliner	Inversiones Globales Inveryal, S.L.	0,194%	Administradora
	Inversiones Globales Tera, S.A.	5%	Administradora



Asimismo y de acuerdo con el artículo mencionado anteriormente, a continuación se indican las Sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social del Grupo, en las que los miembros del Consejo de Administración realizan, al 31 de diciembre de 2006, actividades por cuenta ajena.

Nombre del Consejero	Sociedad
D. Rafael Santamaría Trigo	Ayala 3, S.A.U.
	Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A.
	Inmobiliaria Burgoyal, S.A.
	Retiro Construcciones, S.A.U.
	Golf de Valdeluz, S.L.
	Las Dehesas de Villaflores, S.L.
	Toledo 96, S.L.
	Reyal Landscape, S.L.
	Grimo 3113, S.L.U.
	Atalayas de Arganda, S.L.U.
	Blekinge Corporation, S.L.U.
Desarrollos Empresariales Amberes, S.L.U.	
Dña. Mª del Mar Moliner Martínez	Ayala 3, S.A.U.
	Retiro Construcciones, S.A.U.
	Toledo 96, S.L.
Dña. Teresa Santamaría Moliner	Ayala 3, S.A.U.
	Retiro Construcciones, S.A.U.
	Toledo 96, S.L.
Dña. Raquel Santamaría Moliner	Ayala 3, S.A.U.
	Retiro Construcciones, S.A.U.
	Toledo 96, S.L.

### Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración

Las remuneraciones satisfechas a los miembros del Consejo de Administración durante el ejercicio 2006 han ascendido a 703 miles de euros (84 miles de euros en 2005), de los cuales 603

miles de euros se encuentran registrados en el epígrafe de "Gastos de personal" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (204 miles de euros en el ejercicio 2005). El importe restante ha sido registrado en el epígrafe "Servicios exteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, no existen saldos con miembros del Consejo de Administración.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones para los Administradores, así como tampoco en concepto de pago de primas de seguro.

### Retribución y otras prestaciones al personal directivo

La remuneración total, devengada por todos los conceptos, de los Directores Generales de la Sociedad Dominante y personas que desempeñan funciones asimiladas - excluidos quienes, simultáneamente, tienen la condición de miembro del Consejo de Administración (cuyas retribuciones han sido detalladas anteriormente) - durante los ejercicios 2006 y 2005 puede resumirse en la forma siguiente:

Número de personas	Miles de euros	
	2006	2005
10	2.294	2.127

Asimismo, la Compañía no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones y seguros de vida con estos Directivos.

## 26. Retribución a los auditores

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de Cuentas Anuales prestados a las distintas sociedades que componen el Grupo Reyal y sociedades dependientes por el auditor principal y otros auditores participantes en la auditoría de las distintas sociedades del Grupo ascendieron durante el ejercicio 2006 a 140 miles de euros, de los cuales 127 miles de euros corresponden a los auditores principales. Asimismo, los honorarios de auditoría correspondientes al proceso de fusión, llevado a cabo en el ejercicio 2006, han ascendido a 106 miles de euros, no habiendo sido prestados por el auditor principal.

Por otra parte, los honorarios relativos a otros servicios profesionales prestados a las distintas sociedades del Grupo y multigrupo por el auditor principal, así como por las entidades vinculadas al mismo ascendieron en el ejercicio 2006 a 95 miles de euros y están relacionados fundamentalmente con trabajos de adaptación de las Cuentas Anuales del Grupo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

En los ejercicios 2005 los auditores percibieron honorarios por importes de 87 miles de euros por servicios diferentes a la auditoría de cuentas.

## 27. Información sobre medioambiente

Las sociedades del Grupo en el ejercicio de su actividad promotora habitual tienen en cuenta en la realización de sus proyectos e inversiones, como un aspecto destacado, el impacto medioambiental de los mismos. Con independencia de esto, no ha sido necesaria la incorporación

al inmovilizado material, sistemas, equipos o instalaciones destinados a la protección y mejora del medioambiente. Asimismo, no se han incurrido en gastos relacionados con la protección y mejora del medioambiente de importes significativos.

Las sociedades del Grupo no estiman que existan riesgos ni contingencias, ni estima que existan responsabilidades relacionadas con actuaciones medioambientales, por lo que no se ha dotado provisión alguna por este concepto.

Del mismo modo no han sido recibidas subvenciones de naturaleza medioambiental ni se han producido ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medioambiente por importes significativos.

## 28. Gestión de riesgos

El Grupo está expuesto a determinados riesgos que gestiona mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentración y supervisión de los mismos.

Los principios básicos definidos por el Grupo en el establecimiento de su política de gestión de los riesgos más significativos son los siguientes:

- Cumplir con todo el sistema normativo del Grupo.
- Los negocios y áreas corporativas establecen para cada mercado en el que operan su predisposición al riesgo de forma coherente con la estrategia definida.
- Los negocios y áreas corporativas establecen los controles de gestión de riesgos necesarios para asegurar que las transacciones en los

mercados se realizan de acuerdo con las políticas, normas y procedimientos del Grupo.

#### Riesgo de tipo de interés

Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable.

El Grupo utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos. En la Nota 19, se desglosan los contratos de cobertura de tipo de interés de Reyal Grupo (importes, vencimientos, valor de mercado, etc).

#### Riesgo de liquidez

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Al 31 de diciembre de 2006, el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 142.561 miles de euros y el fondo de maniobra consolidado es positivo por importe de 4.195.184 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total, que asciende a 6.054.641 miles de euros, 4.936.820 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 1.117.821 miles de euros tienen garantía personal.

El importe de líneas de crédito y préstamos no dispuestos al 31 de diciembre de 2006 asciende a 1.367.307 miles de euros. Asimismo, los compromisos contraídos con clientes al 31 de diciembre de 2006 ascienden a 2.074.021 y cubren de manera holgada las obras en curso de construcción a dicha fecha (1.065.715 miles de euros).

#### Riesgo de crédito

El Grupo no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus clientes de promociones está garantizado por el bien transmitido y las colocaciones de tesorería o contratación de derivados se realizan con entidades de elevada solvencia, en las que el riesgo de contraparte no es significativo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la concentración del riesgo de clientes no es relevante (ningún cliente o grupo representa más del 10% de los ingresos de este segmento de negocio) y la mayor parte de los contratos contemplan el pago por anticipado o a mes vencido de las rentas.

Asimismo, en la actividad de venta de suelo es habitual conceder a los clientes determinados

# 1

aplazamientos en el pago. La práctica totalidad de dichos aplazamientos cuentan con garantía real o avales de entidades financieras.

## Riesgo de tipo de cambio

Reyal Grupo no tiene un riesgo de tipo de cambio significativo ya que la práctica totalidad de sus activos y pasivos, ingresos y gastos están denominados en euros. En la nota 6.t se desglosan los saldos y transacciones en moneda extranjera.

## 29. Hechos posteriores

La Junta General Extraordinaria, celebrada el 8 de febrero de 2007, ha aprobado el aumento del capital social de la Sociedad Dominante mediante aportaciones no dinerarias (41.552 miles de euros) y dinerarias (345.291 miles de euros). Para ello se ha procedido a la emisión de 69.256 nuevas acciones de 416 miles de euros de valor nominal total y 386.427 miles de euros de prima de emisión.

Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, celebrado el 14 de febrero de 2007 ha aprobado la fusión por absorción de INMOBILIARIA URBIS, S.A. como sociedad absorbida y CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. como sociedad absorbente, con efectos contables el 1 de enero de 2007.

## ANEXO I

## 1

Sociedad	Actividad	Sede Social	Método de Consolidación	% Particip.	Miles de euros (*)			
					Coste Neto en Libros de la Sociedad	Capital Social	Reservas, Rdos. Ejerc. Anter. y Divid. a Cuenta	Resultado Neto del Ejercicio 2006
Retiro Construcciones, S.A.U. (*)	Construcción	Ayala, 3 (Madrid)	Global	100%	2.816	60	2.187	41
Rafael Holetes, S.A.U. (*)	Hostelería	Ayala, 3 (Madrid)	Global	100%	1.965	60	3.623	69
Ayala 3, S.A.U. (*)	Prestación servicios	Ayala, 3 (Madrid)	Global	100%	77	60	35	3
Inmobiliaria Burgoyal, S.A. (***)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Global	65%	3.725	9.300	(2.705)	(865)
Promotora Inmobiliaria del Este, S.A. (*)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Global	55%	19.474	15.686	(3.291)	(1.109)
Toledo 96, S.L.U. (**)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Global	100%	147.878	3	6.134	(145)
Lares de Arganda, S.L.U. (*)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Global	100%	3	3	-	(6)
Atalayas de Arganda, S.L.U. (*)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Global	100%	3	3	-	(6)
Blekinge Corporación, S.L.U. (*)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Global	100%	3	3	(1)	5.853
Desarrollos Empresariales Amberes, S.L.U. (*)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Global	100%	3	3	(12)	(36)
Grupo Inmobiliaria Urbis, S.A. (*)	Promoción Inmobiliaria	General Pardiñas, 73 (Madrid)	Global	96,41%	3.230.400	151.829	683.422	204.277
Inv. Inm. Rústicas y Urbanas 2000, S.L. (**)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Mét. Participación	29,99%	18.483	20	43.037	(335)
Reyal Landscape, S.L. (***)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Proporcional	50,00%	1.500	3.000	(968)	29.071
Grimo 3113, S.L. (**)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Mét. Participación	40,00%	800	2.000	(50)	53
Ciudad del Norte, S.L. (**)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Mét. Participación	33,34%	1	3	-	(1)
Asociación GolfValdeluz, S.L. (**)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Mét. Participación	33,34%	124	370	4	(44)
Asociación Valdenazar Golf, S.L. (**)	Promoción Inmobiliaria	Ayala, 3 (Madrid)	Mét. Participación	33,34%	43	130	4	(44)

(\*) Datos obtenidos de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2006 auditadas por Deloitte, S.L.

(\*\*) Datos a 31 de diciembre de 2006 no auditados.

(\*\*\*) Datos obtenidos de las cuentas anuales auditadas al 31 de diciembre de 2006 por otros auditores.

# 2

## Certificado de Valoración

**Valoración del  
Patrimonio Inmobiliario de**

**GRUPO REYAL**

*31 de diciembre de 2006*

**Realizado por:-**

Jones Lang LaSalle  
Paseo de la Castellana, 51; 5º Plta  
28046 Madrid

**GRUPO REYAL**C/ Ayala 3  
28001 Madrid

Madrid, 30 de enero 2007

Muy señores nuestros:

**VALORACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO DE GRUPO REYAL A EFECTOS INTERNOS DE LA  
COMPAÑÍA**

De acuerdo con sus instrucciones, hemos realizado una valoración de las propiedades que conforman el Patrimonio Inmobiliario de Grupo REYAL y de sus respectivas Sociedades participadas a fecha 31 de Diciembre de 2006, cuya lista de valores netos incluimos en la presente carta.

Considerando las características de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria de Grupo REYAL, somos de la opinión de que el valor total de mercado de su patrimonio inmobiliario, a 31 de Diciembre de 2006, se situaría en

**4.253.874.914 EUROS**

(CUATRO MIL DOSCIENTOS CINCUENTA Y TRES MILLONES, OCHOCIENTOS SETENTA Y CUATRO MIL, NOVECIENTOS CATORCE EUROS),

El valor de la cartera se desglosaría de la siguiente forma:

1	SOLARES Y TERRENOS RESIDENCIALES	3.509.849.068	EUROS
2	PROMOCIONES EN CURSO	403.175.165	EUROS
3	PROMOCIONES TERMINADAS	52.117.281	EUROS
4	PATRIMONIO EN RENTA	40.010.000	EUROS
5	EDIFICIOS EN USO PROPIO	24.161.500	EUROS
6	HOTELES RAFAEL	224.561.900	EUROS
<b>TOTAL</b>		<b>4.253.874.914</b>	<b>EUROS</b>



## **1. BASES DE LA VALORACIÓN**

Cada inmueble ha sido valorado individualmente y no como parte de una cartera inmobiliaria. Por lo tanto, la cifra total de valoración no conlleva ningún descuento/ incremento, positivo o negativo, que refleje la hipotética circunstancia de que a fecha de la presente valoración la cartera en parte o completa saliera al mercado.

La valoración se ha realizado sobre la base del Valor de Mercado, definido por la Royal Institution of Chartered Surveyors como el valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.

Las valoraciones de mercado definidas por la RICS están reconocidas internacionalmente por inversores, asesores contables de inversores y corporaciones propietarias de activos inmobiliarios. Estas definiciones también están reconocidas por TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations) y por IVSC (The International Valuation Standards Committee).

Hemos supuesto que todos los inmuebles sujetos a la presente valoración están en régimen de propiedad plena (excepto los específicamente mencionados) y hemos ignorado cualquier tipo de hipoteca, cargas o gravámenes que puedan afectar a los inmuebles.

En la valoración hemos tenido en cuenta los gastos que normalmente se incluyen en las operaciones de compraventa salvo los gastos de comisiones de venta.

Con respecto a las participaciones, hemos valorado la totalidad de la propiedad de Grupo REYAL de acuerdo con la información aportada.

## **2. MÉTODOS DE VALORACIÓN**

La valoración de cada propiedad está basada en nuestra experiencia y conocimiento del mercado, sustentada en el análisis financiero de cada inmueble de manera que permita obtener un retorno aceptable para el potencial inversor/ promotor. Además hemos tenido en cuenta evidencias de operaciones de compra venta en el mercado, que refleja la tendencia general del comportamiento actual de los inversores / promotor. Para determinar el valor en el mercado hemos empleado los siguientes métodos según el tipo de propiedad:

### **2.1 SOLARES, TERRENOS Y PROMOCIONES EN CURSO**

- **Método Residual**

Para la cartera de suelo, terrenos, promociones en curso y proyectos de inmuebles para arrendamiento, se ha aplicado el Método Residual como la mejor aproximación al valor. Este enfoque se ha complementado con el Método Comparativo a fin de probar la consistencia del valor unitario de repercusión resultante.

Este método parte del valor de la promoción finalizada y completamente alquilada o del valor final de venta, según se trate de proyectos de inmuebles en arrendamiento o de promociones residenciales, de la cual se restan todos los costes de la promoción, coste de urbanización, coste de construcción, coste de demolición, honorarios profesionales, licencias, costes de comercialización, costes de financiación, beneficio del promotor etc, para llegar al precio que un promotor podría pagar por el solar.

Por lo tanto se emplea este método para analizar la postura de un inversor – promotor ante solares de estas características. Se considera pues, el realizar el proyecto más rentable de acuerdo con la actual estimación de demanda futura de mercado y conforme a la normativa urbanística vigente para obtener unas rentas al más alto nivel de mercado teniendo en consideración la ubicación y las limitaciones de la zona. La metodología seguida, tal y como se explica en el párrafo anterior, refleja el precio que un promotor/ inversor estaría dispuesto a pagar por el solar en su estado actual.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio que esperaríamos que reflejase el (hipotético) contrato de compra – venta de la propiedad ignorando cualquier coste de venta. Por lo tanto, de acuerdo con nuestra práctica habitual, para llegar a la valoración neta deducimos de la cifra de valoración bruta una provisión para los gastos del comprador de 2,9%.

## 2.2 PATRIMONIO EN RENTA

La valoración es el resultado de la combinación de métodos de valoración que permiten verificar la consistencia de los valores. El patrimonio en renta de Grupo REYAL consiste en varias unidades individuales en su mayoría de tamaño menor de 1.000 m<sup>2</sup> de uso comercial. La cartera en renta de Grupo REYAL no incluye edificios ocupados por varios inquilinos. El método de valoración adoptado ha sido el de Capitalización de Ingresos, contrastado con el método Comparativo.

- Método de Capitalización de Ingresos

Este es el método tradicional de valoración de inmuebles generadores de renta. El valor en el mercado se obtiene mediante la capitalización de los ingresos estimados procedentes del inmueble, en función del periodo de arrendamiento y reversión (actualización de rentas a precios de mercado). Esto comporta la capitalización de los ingresos actuales a lo largo del periodo, junto con la valoración de cada una de las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos, siempre a partir del valor actual de mercado.

Este método se utiliza ya que el indicador más relevante para los inversores activos en el mercado es la rentabilidad inicial en el momento de la valoración, que surge de la relación entre el valor de compra y los ingresos por rentas. Asimismo se analiza la evolución de las rentabilidades anuales, en especial las de los primeros años, en función de las actualizaciones de renta a precio de mercado. Esto también se refleja en la rentabilidad equivalente resultante para cada propiedad.

- Método Comparativo

Este concepto se refiere al precio unitario de venta del inmueble, determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración tradicional, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio probable que en nuestra opinión figuraría en el (hipotético) contrato de compraventa, y en consecuencia se trata de un valor neto que no contempla los posibles gastos de enajenación.

## 2.3 UNIDADES EN USO PROPIO

El único método utilizado para valorar las unidades en uso propio en el método comparativo.

- Método Comparativo

Este concepto se refiere al precio unitario de venta del inmueble, determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración tradicional, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio probable que en nuestra opinión figuraría en el (hipotético) contrato de compraventa, y en consecuencia se trata de un valor neto que no contempla los posibles gastos de enajenación.

## 2.4 HOTELES RAFAEL

La valoración de los inmuebles de Hoteles Rafael se ha basado en el uso de mayor valor, que ha sido en algunos casos el residencial y en otros casos el hotelero. Para la valoración de los inmuebles cuyo uso de mayor valor es actualmente el residencial se han utilizado el método residual y el método comparativo descritos anteriormente. Para llegar al valor de los inmuebles cuyo uso de mayor valor es el hotelero nuestro equipo de Jones Lang LaSalle Hotels ha utilizado como método principal el de Flujo de Caja Descontado.

- Flujo de Caja Descontado (DCF)

Los hoteles se valoran habitualmente sobre la base de su potencial de generación de ingresos futuros. Los resultados históricos sirven como indicación de los posibles resultados futuros aunque, a menudo, nuevos factores macroeconómicos o específicos de la oferta hotelera local tienen que ser tenidos en cuenta a la hora de estimar el potencial futuro del hotel.

Con el objetivo de estimar el valor del hotel, hemos preparado unas proyecciones de ingresos y gastos que son capitalizadas utilizando un modelo de descuento de flujos de caja. Esta estimación es la estimación de potencial futuro que pensamos que un comprador potencial encontraría razonable. Esta estimación no es necesariamente igual a aquella que el operador del hotel pueda preparar, sino que representa lo que un comprador potencial creería que es razonable como base de la adquisición.

Las proyecciones de resultados se preparan para cinco años y el flujo de caja del año cinco se usa como base para calcular los flujos futuros inflacionándolos desde el año seis hasta el diez a una tasa que tiene en cuenta las perspectivas concretas para el hotel y la tasa de inflación estimada para España.

Los flujos de caja netos son deflactados a la tasa de inflación anticipada para el período de las proyecciones (3,0%) y aplicamos una tasa de descuento (comparable a una tasa equivalente) que se elige teniendo en cuenta anteriores transacciones del hotel si ha sido vendido en el pasado, rentabilidades de otros tipos de activos inmobiliarios en el mercado, factores específicos del mercado, edad del activo, su ubicación y su estado de conservación. El flujo de caja neto deflactado en el año diez es capitalizado y descontado a la misma tasa de descuento e incorporado para llegar al valor total de la inversión.

Los compradores prestan especial atención a los flujos de caja, los resultados históricos y los previsibles. Estos son los factores que tienen un mayor impacto en sus decisiones y por lo tanto damos especial importancia a las rentabilidades en los primeros años.

Una vez que hemos estimado un valor que consideramos razonable, deducimos (si es necesario) cualquier inversión en capital que un comprador potencial tendría que gastar de una forma previsible en el activo. Habitualmente no tenemos en cuenta los posibles excedentes de la reserva de FF&E ya que no suelen estar disponibles para el comprador.

### **3. CONFIDENCIALIDAD**

Por último, y de acuerdo con nuestra práctica habitual, se hace constar que el presente informe es confidencial y ha sido elaborado únicamente para uso de su destinatario y sus asesores profesionales, para sus fines específicos. No se acepta ninguna responsabilidad frente a terceros. Asimismo, el presente informe no podrá citarse ni publicarse, ni en parte ni en su totalidad, en documentos, declaraciones o circulares, ni comunicaciones con terceros, sin disponer previamente de nuestra autorización manifestada por escrito.

Esta carta forma parte de nuestro informe de valoración en el se detalla las hipótesis consideradas para cada propiedad.

Atentamente



JONES LANG  
LASALLE®

---

Jorge Sena (MA)

Director Nacional

Departamento Consultoría y Valoraciones

Pº de la Castellana 51 5ª Plta.

28046 Madrid

**JONES LANG LASALLE ESPAÑA S.A.**

## ANEXO

- 1. Principios Generales Adoptados en la Valoración e Informes de Valoración y Definiciones**

## **ANEXO 1**

### **1. Principios Generales Adoptados en la Valoración e informes de Valoración**

Nuestro objetivo es determinar, desde un principio, los términos de nuestras instrucciones, así como el propósito y las bases de la valoración, para asegurarnos de que entendemos y nos ajustamos a las necesidades de nuestros clientes. A continuación les relacionamos los principios sobre los que normalmente nos basamos para la realización de nuestros Informes y Valoraciones, salvo que se haya acordado de otra forma y se especifique en el informe. Estamos a su disposición para considerar cualquier variación sobre estos principios a fin de ajustarnos a cualquier circunstancia particular, o bien organizar la realización de estudios estructurales o topográficos, o cualquier otra solicitud más específica.

#### ***El Manual de Valoración Elaborado por la Royal Institution of Chartered Surveyors***

Todo trabajo de valoración es llevado a cabo de acuerdo con las Directrices de Aplicación contenidas en el Manual de Valoración publicado por la Royal Institution of Chartered Surveyors, por valoradores que cumplen con los requisitos descritos en el mismo.

#### ***Bases de Valoración***

Nuestros informes establecen el propósito de la valoración y, salvo que se especifique de otra forma, las bases de valoración tal como se definen en el Manual de Valoración. La definición completa de la base de valoración adoptada se describe en el contenido del informe o bien aparece como anexo a estos Principios Generales.

#### ***Gastos de Cesión y Obligaciones***

No se aplicará ningún descuento por gastos de liquidación ni tributarios que pudieran devengarse en caso de cesión. Se considera que toda propiedad se encuentra libre de hipotecas u otras cargas que pudieran encontrarse garantizadas por la misma.

Las cifras de valoración no incluyen IVA, salvo que se exprese lo contrario.

#### ***Partes Subcontratadas***

En algunos casos preferiremos subcontratar a terceros que colaboren en la realización del trabajo y que, siguiendo nuestra política habitual, designaremos de acuerdo con ustedes. Es responsabilidad nuestra asegurarnos de que las partes subcontratadas realicen y entreguen el trabajo siguiendo nuestras propias normas.

#### ***Fuentes de Información***

Normalmente aceptamos como completa y correcta la información que nos ha sido proporcionada por ustedes, o por las fuentes mencionadas, así como los detalles sobre la propiedad, situación arrendataria, mejoras realizadas por los arrendatarios, permisos urbanísticos y otros datos de interés que aparecen en nuestro informe.

### ***Documentación***

Normalmente no leemos la documentación relativa a los títulos de propiedad. Salvo que se nos informe de lo contrario, asumimos que cada propiedad tiene un título válido y comercializable, que toda la documentación relativa está adecuadamente redactada y que no existen cargas, restricciones u otros desembolsos de naturaleza onerosa que pudieran afectar al valor de la propiedad, así como ningún pleito pendiente. No hemos examinado ni hemos tenido acceso a todas las escrituras, contratos de arrendamiento u otra documentación relativa a las propiedades.

### ***Inquilinos***

Aunque en nuestras valoraciones reflejamos el conocimiento que podamos tener sobre la situación de los inquilinos, actuales o previstos, no llevamos a cabo averiguaciones sobre el estado financiero o solvencia de los mismos, salvo que recibamos instrucciones específicas para ello.

### ***Medición de Superficies***

Todos las mediciones de superficies se llevan a cabo de acuerdo con el Código de Cálculo de Superficies publicado por la Royal Institution of Chartered Surveyors, salvo que especifiquemos que nos hemos basado en otra fuente, como es el caso de la presente valoración que se basa en las superficies proporcionadas por ustedes.

### ***Urbanismo y Otras Regulaciones Legales***

No se ha llevado a cabo investigaciones sobre la situación urbanística de las propiedades, habiéndonos basado en la información urbanística proporcionado por ustedes.

### ***Estudios Estructurales***

Salvo que recibamos instrucciones específicas, no realizamos inspección estructural alguna ni comprobamos ninguno de los servicios, por lo que no podemos ofrecer ninguna garantía de que la propiedad carezca de defectos. En nuestra valoración tratamos de reflejar cualquier defecto aparente, signos de deterioro o elementos en mal estado que podamos observar durante nuestra inspección, así como la información que nos sea proporcionada sobre los costes de reparación.

### ***Materiales perjudiciales***

Normalmente no realizamos estudios estructurales que nos permitan averiguar si el edificio ha sido construido o reformado con materiales o técnicas perjudiciales (incluyendo, por ejemplo, hormigón o cemento aluminoso, encofrado permanente de virutas finas de madera, cloruro de calcio o asbestos fibrosos). Salvo que seamos informados de lo contrario, nuestra valoración se basa en el supuesto de que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.

### ***Condiciones del Terreno***

No realizamos normalmente ningún tipo de estudio topográfico de las condiciones del terreno y servicios, por lo que no podemos comprobar si resulta adecuado para el propósito proyectado para el mismo, ni tampoco llevamos a cabo estudios arqueológicos, ecológicos o de contaminación medioambiental. Salvo que nos informen de lo contrario, basamos nuestra valoración en el supuesto de que todos estos aspectos son los adecuados para una posible promoción del terreno, y que no producirán problemas que puedan derivarse en retrasos o gastos extraordinarios durante el periodo de construcción.

### ***Contaminación Ambiental***

Salvo que recibamos instrucciones específicas, no llevamos a cabo estudios medioambientales a fin de determinar si el terreno o las instalaciones están, o han estado, contaminadas. Por lo tanto nuestra valoración se basa en el supuesto de que las propiedades no se ven afectadas por ningún tipo de contaminación ambiental. .

### ***Deudas Pendientes***

En caso de que la propiedad se encuentre en fase de construcción o se haya terminado recientemente, normalmente no aplicamos ninguna deducción por las deudas que se hayan contraído en relación a las obras de construcción y que todavía no se hayan satisfecho, u obligaciones contraídas con los contratistas, subcontratistas o cualquier miembro del equipo profesional.

### ***Confidencialidad y Obligaciones con Terceros***

Nuestras Valoraciones e Informes son confidenciales y son elaborados únicamente para uso de su destinatario y sus asesores profesionales, para sus fines específicos, no aceptándose ninguna responsabilidad frente a terceros. Asimismo, el presente informe no podrá citarse ni publicarse, ni en parte ni en su totalidad, en documentos, declaraciones o circulares, ni comunicaciones con terceros, sin disponer previamente de nuestra autorización manifestada por escrito.

## **2. Definición de Valor de Mercado**

El valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable, y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.



**Valoración del  
Patrimonio Inmobiliario de**

**GRUPO URBIS**

*31 de diciembre de 2006*

**Realizado por:-**

Jones Lang LaSalle  
Paseo de la Castellana, 51; 5º Plta  
28046 Madrid

**GRUPO URBIS**  
General Pardiñas, 73  
28006 Madrid

Madrid, 30 de enero 2007

Muy señores nuestros:

**VALORACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO DE GRUPO URBIS A EFECTOS INTERNOS DE LA  
COMPAÑÍA Y SU PUBLICACIÓN EN LA MEMORIA ANUAL**

De acuerdo con sus instrucciones, hemos realizado una valoración de las propiedades que conforman el Patrimonio Inmobiliario de Grupo URBIS y de sus respectivas Sociedades participadas a fecha 31 de Diciembre de 2006, cuya lista de valores netos incluimos en la presente carta.

Considerando las características de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria de URBIS, somos de la opinión de que el valor total de mercado de su patrimonio inmobiliario, a 31 de Diciembre de 2006, se situaría en

**6.115.612.000 EUROS**

(SEIS MIL CIENTO QUINCE MILLONES SEISCIENTOS DOCE MIL EUROS),

El valor de la cartera se desglosaría de la siguiente forma:

1	PATRIMONIO	759.195.000	EURO
2	NUEVAS INVERSIONES EN PATRIMONIO	252.003.000	EURO
3	INMUEBLES EN USO PROPIO	34.994.000	EURO
4	SOLARES Y TERRENOS	3.435.396.000	EURO
5	PROMOCIONES EN CURSO	1.356.765.000	EURO
6	INMUEBLES TERMINADOS	260.387.000	EURO
7	FILIALES	16.872.000	EURO
<b>TOTAL</b>		<b>6.115.612.000</b>	<b>EURO</b>

## **1. BASES DE LA VALORACIÓN**

Cada inmueble ha sido valorado individualmente y no como parte de una cartera inmobiliaria. Por lo tanto, la cifra total de valoración no conlleva ningún descuento/ incremento, positivo o negativo, que refleje la hipotética circunstancia de que a fecha de la presente valoración la cartera en parte o completa saliera al mercado.

La valoración se ha realizado sobre la base del Valor de Mercado, definido por la Royal Institution of Chartered Surveyors como el valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.

Las valoraciones de mercado definidas por la RICS están reconocidas internacionalmente por inversores, asesores contables de inversores y corporaciones propietarias de activos inmobiliarios. Estas definiciones también están reconocidas por TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations) y por IVSC (The International Valuation Standards Committee).

Hemos supuesto que todos los inmuebles sujetos a la presente valoración están en régimen de propiedad plena (excepto los específicamente mencionados) y hemos ignorado cualquier tipo de hipoteca, cargas o gravámenes que puedan afectar a los inmuebles.

En la valoración hemos tenido en cuenta los gastos que normalmente se incluyen en las operaciones de compraventa salvo los gastos de comisiones de venta.

Con respecto a las participaciones, hemos valorado la totalidad de la propiedad de Grupo URBIS de acuerdo con la información aportada.

## **2. MÉTODOS DE VALORACIÓN**

La valoración de cada propiedad está basada en nuestra experiencia y conocimiento del mercado, sustentada en el análisis financiero de cada inmueble de manera que permita obtener un retorno aceptable para el potencial inversor/ promotor. Además hemos tenido en cuenta evidencias de operaciones de compra venta en el mercado, que refleja la tendencia general del comportamiento actual de los inversores / promotor. Para determinar el valor en el mercado hemos empleado los siguientes métodos según el tipo de propiedad:

### **2.1 SOLARES, TERRENOS Y PROMOCIONES EN CURSO**

- Método Residual

Para la cartera de suelo, terrenos, promociones en curso y proyectos de inmuebles para arrendamiento, se ha aplicado el Método Residual como la mejor aproximación al valor. Este enfoque se ha complementado con el Método Comparativo a fin de probar la consistencia del valor unitario de repercusión resultante.

Este método parte del valor de la promoción finalizada y completamente alquilada o del valor final de venta, según se trate de proyectos de inmuebles en arrendamiento o de promociones residenciales, de la cual se restan todos los costes de la promoción, coste de urbanización, coste de construcción, coste de demolición, honorarios profesionales, licencias, costes de comercialización, costes de financiación, beneficio del promotor etc, para llegar al precio que un promotor podría pagar por el solar.

Por lo tanto se emplea este método para analizar la postura de un inversor – promotor ante solares de estas características. Se considera pues, el realizar el proyecto más rentable de acuerdo con la actual estimación de demanda futura de mercado y conforme a la normativa urbanística vigente para obtener unas rentas al más alto nivel de mercado teniendo en consideración la ubicación y las limitaciones de la zona. La metodología seguida, tal y como se explica en el párrafo anterior, refleja el precio que un promotor/ inversor estaría dispuesto a pagar por el solar en su estado actual.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio que esperaríamos que reflejase el (hipotético) contrato de compra – venta de la propiedad ignorando cualquier coste de venta. Por lo tanto, de acuerdo con nuestra práctica habitual, para llegar a la valoración neta deducimos de la cifra de valoración bruta una provisión para los gastos del comprador de 2,9%.

- Opciones de Compra

Dentro de la cartera de solares y terrenos se encuentran una serie de opciones de compra. En el cálculo de su valor se ha tenido en cuenta el importe ya pagado por la opción completado con las plusvalías/minusvalías que se generen sobre el valor de mercado en el momento en que se ejecute la opción.

## 2.2 PATRIMONIO EN RENTA

La valoración es el resultado de la combinación de métodos de valoración que permiten verificar la consistencia de los valores. El método de valoración adoptado ha sido el de Capitalización de Ingresos, contrastado con el método Comparativo.

- Flujo de Caja Descontado (DCF)

Es el método de valoración más habitual utilizado por los inversores, posibles compradores de propiedades en patrimonio generadoras de renta. Salvo que las características específicas de una inversión no lo permitan, aplicamos el método DCF sobre un horizonte de 10 años, de conformidad con la práctica habitual en el mercado. El flujo de caja se desarrolla a lo largo del periodo de estudio mes a mes, para reflejar los incrementos del IPC y el calendario de actualizaciones de la renta, vencimientos de los contratos de arrendamiento, etcétera.

Hemos realizado la valoración de los inmuebles englobados en este grupo basándonos en el resumen de los contratos o acuerdos de pre-alquiler proporcionados por ustedes y que incluyen información básica relativa a rentas y superficies de los inmuebles. De esta manera se ha tenido en cuenta la renta actual que generan estos inmuebles así como el potencial de renta que tienen en función de los niveles de renta de mercado estimados para cada uno de ellos y de las condiciones de los contratos de alquiler vigentes en los mismos.

Por lo que respecta a los incrementos del IPC, adoptamos las previsiones generalmente aceptadas según los datos publicados por el Economist Intelligence Unit (EIU).

Las previsiones de crecimiento de la renta de mercado se basan en las previsiones econométricas de Jones Lang LaSalle sobre las principales rentas de Madrid en función del comportamiento del ciclo de rentas, ajustadas a las características de cada inmueble en particular, especialmente vinculado a la zona de localización, competencia y estado de la propiedad. De esta manera reflejamos nuestra previsión, con criterios comerciales, sobre el crecimiento de la renta.

Sobre los flujos de ingresos previstos brutos, realizamos las deducciones correspondientes a gastos no recuperables de renta (seguro de propietario, provisión para gastos estructurales), gastos de comercialización en alquiler y los mencionados gastos de reforma previstos.

Dado que no sabemos con certeza si se van a producir periodos de desocupación en el futuro, ni su duración, elaboramos nuestra previsión basándonos en la calidad y ubicación del edificio, y generalmente adoptamos un periodo de arrendamiento medio si no disponemos de información sobre las intenciones futuras de cada inquilino.

El precio o valor final previsto no incluye los posibles gastos de venta por parte del vendedor, pero si se deducen los gastos de compra por parte del comprador y por lo tanto es una cifra neta de valoración. En consecuencia hemos previsto que los gastos normales de compra, que ascienden al 2,9%, incluyan una reserva para gastos de AJD, Registro, Notario y la financiación de IVA y sin gastos de comisiones de venta.

Por lo que respecta a los tipos de descuento aceptables, continuamente mantenemos conversaciones con diversas instituciones para conocer su actitud frente a distintos tipos de inversiones. Este consenso generalizado, junto con los datos de ventas realizadas y las predicciones del mercado respecto de las oscilaciones en los tipos de descuento, nos sirven como punto de partida para determinar el tipo de descuento adecuado en cada caso. Adicionalmente, es importante analizar la evolución de las rentabilidades netas anuales resultantes, en especial las de los primeros años, a fin de analizar el rendimiento de la inversión de manera dinámica a lo largo del periodo estudiado. De esta manera se determina el atractivo de una inversión en un plazo mayor.

- Método Comparativo

Este concepto se refiere al precio unitario de venta del inmueble, determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración poco depurada, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio probable que en nuestra opinión figuraría en el (hipotético) contrato de compraventa, y en consecuencia se trata de un valor neto que no contempla los posibles gastos de enajenación.

- Método de Capitalización de Ingresos

Este es el método tradicional de valoración de inmuebles generadores de renta. El valor en el mercado se obtiene mediante la capitalización de los ingresos estimados procedentes del inmueble, en función del periodo de arrendamiento y reversión (actualización de rentas a precios de mercado). Esto comporta la capitalización de los ingresos actuales a lo largo del periodo, junto con la valoración de cada una de las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos, siempre a partir del valor actual de mercado.

Este método se utiliza ya que el indicador más relevante para los inversores activos en el mercado es la rentabilidad inicial en el momento de la valoración, que surge de la relación entre el valor de compra y los ingresos por rentas. Asimismo se analiza la evolución de las rentabilidades anuales, en especial las de los primeros años, en función de las actualizaciones de renta a precio de mercado. Esto también se refleja en la rentabilidad equivalente resultante para cada propiedad.

### 2.3 UNIDADES EN USO PROPIO

El único método utilizado para valorar las unidades en uso propio en el método comparativo.

- Método Comparativo

Este concepto se refiere al precio unitario de venta del inmueble, determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración tradicional, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

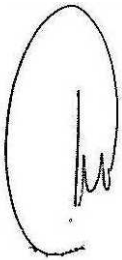
Todas nuestras valoraciones reflejan el precio probable que en nuestra opinión figuraría en el (hipotético) contrato de compraventa, y en consecuencia se trata de un valor neto que no contempla los posibles gastos de enajenación.

### 3. CONFIDENCIALIDAD

Por último, y de acuerdo con nuestra práctica habitual, se hace constar que el presente informe es confidencial y ha sido elaborado únicamente para uso de su destinatario y sus asesores profesionales, para sus fines específicos. No se acepta ninguna responsabilidad frente a terceros. Asimismo, el presente informe no podrá citarse ni publicarse, ni en parte ni en su totalidad, en documentos, declaraciones o circulares, ni comunicaciones con terceros, sin disponer previamente de nuestra autorización manifestada por escrito.

Esta carta forma parte de nuestro informe de valoración en el que se detallan las hipótesis consideradas para cada propiedad.

Atentamente



---

Jorge Sena (MA)  
Director Nacional  
División Consulting & Management  
Pº de la Castellana 51 5ª Plta.  
28046 Madrid  
**JONES LANG LASALLE ESPAÑA S.A.**



---

Massimo Nistico (MRICS)  
Pº de la Castellana 51 5ª Plta.  
28046 Madrid  
**JONES LANG LASALLE ESPAÑA S.A.**

## **ANEXO 1**

### **1. Principios Generales Adoptados en la Valoración e informes de Valoración**

Nuestro objetivo es determinar, desde un principio, los términos de nuestras instrucciones, así como el propósito y las bases de la valoración, para asegurarnos de que entendemos y nos ajustamos a las necesidades de nuestros clientes. A continuación les relacionamos los principios sobre los que normalmente nos basamos para la realización de nuestros Informes y Valoraciones, salvo que se haya acordado de otra forma y se especifique en el informe. Estamos a su disposición para considerar cualquier variación sobre estos principios a fin de ajustarnos a cualquier circunstancia particular, o bien organizar la realización de estudios estructurales o topográficos, o cualquier otra solicitud más específica.

#### ***El Manual de Valoración Elaborado por la Royal Institution of Chartered Surveyors***

Todo trabajo de valoración es llevado a cabo de acuerdo con las Directrices de Aplicación contenidas en el Manual de Valoración publicado por la Royal Institution de Chartered Surveyors, por valoradores que cumplen con los requisitos descritos en el mismo.

#### ***Bases de Valoración***

Nuestros informes establecen el propósito de la valoración y, salvo que se especifique de otra forma, las bases de valoración tal como se definen en el Manual de Valoración. La definición completa de la base de valoración adoptada se describe en el contenido del informe o bien aparece como anexo a estos Principios Generales.

#### ***Gastos de Cesión y Obligaciones***

No se aplicará ningún descuento por gastos de liquidación ni tributarios que pudieran devengarse en caso de cesión. Se considera que toda propiedad se encuentra libre de hipotecas u otras cargas que pudieran encontrarse garantizadas por la misma.

Las cifras de valoración no incluyen IVA, salvo que se exprese lo contrario.

#### ***Partes Subcontratadas***

En algunos casos preferiremos subcontratar a terceros que colaboren en la realización del trabajo y que, siguiendo nuestra política habitual, designaremos de acuerdo con ustedes. Es responsabilidad nuestra asegurarnos de que las partes subcontratadas realicen y entreguen el trabajo siguiendo nuestras propias normas.

#### ***Fuentes de Información***

Normalmente aceptamos como completa y correcta la información que nos ha sido proporcionada por ustedes, o por las fuentes mencionadas, así como los detalles sobre la propiedad, situación arrendataria, mejoras realizadas por los arrendatarios, permisos urbanísticos y otros datos de interés que aparecen en nuestro informe.



### ***Documentación***

Normalmente no leemos la documentación relativa a los títulos de propiedad. Salvo que se nos informe de lo contrario, asumimos que cada propiedad tiene un título válido y comercializable, que toda la documentación relativa está adecuadamente redactada y que no existen cargas, restricciones u otros desembolsos de naturaleza onerosa que pudieran afectar al valor de la propiedad, así como ningún pleito pendiente. No hemos examinado ni hemos tenido acceso a todas las escrituras, contratos de arrendamiento u otra documentación relativa a las propiedades.

### ***Inquilinos***

Aunque en nuestras valoraciones reflejamos el conocimiento que podamos tener sobre la situación de los inquilinos, actuales o previstos, no llevamos a cabo averiguaciones sobre el estado financiero o solvencia de los mismos, salvo que recibamos instrucciones específicas para ello.

### ***Medición de Superficies***

Todas las mediciones de superficies se llevan a cabo de acuerdo con el Código de Cálculo de Superficies publicado por la Royal Institution of Chartered Surveyors, salvo que especifiquemos que nos hemos basado en otra fuente, como es el caso de la presente valoración que se basa en las superficies proporcionadas por ustedes.

### ***Urbanismo y Otras Regulaciones Legales***

No se han llevado a cabo investigaciones sobre la situación urbanística de las propiedades, habiéndonos basado en la información urbanística proporcionada por ustedes.

### ***Estudios Estructurales***

Salvo que recibamos instrucciones específicas, no realizamos inspección estructural alguna ni comprobamos ninguno de los servicios, por lo que no podemos ofrecer ninguna garantía de que la propiedad carezca de defectos. En nuestra valoración tratamos de reflejar cualquier defecto aparente, signos de deterioro o elementos en mal estado que podamos observar durante nuestra inspección, así como la información que nos sea proporcionada sobre los costes de reparación.

### ***Materiales perjudiciales***

Normalmente no realizamos estudios estructurales que nos permitan averiguar si el edificio ha sido construido o reformado con materiales o técnicas perjudiciales (incluyendo, por ejemplo, hormigón o cemento aluminoso, encofrado permanente de virutas finas de madera, cloruro de calcio o asbestos fibrosos). Salvo que seamos informados de lo contrario, nuestra valoración se basa en el supuesto de que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.

### ***Condiciones del Terreno***

No realizamos normalmente ningún tipo de estudio topográfico de las condiciones del terreno y servicios, por lo que no podemos comprobar si resulta adecuado para el propósito proyectado para el mismo, ni tampoco llevamos a cabo estudios arqueológicos, ecológicos o de contaminación medioambiental. Salvo que nos informen de lo contrario, basamos nuestra valoración en el supuesto de que todos estos aspectos son los adecuados para una posible promoción del terreno, y que no producirán problemas que puedan derivarse en retrasos o gastos extraordinarios durante el periodo de construcción.

### ***Contaminación Ambiental***

Salvo que recibamos instrucciones específicas, no llevamos a cabo estudios medioambientales a fin de determinar si el terreno o las instalaciones están, o han estado, contaminadas. Por lo tanto nuestra valoración se basa en el supuesto de que las propiedades no se ven afectadas por ningún tipo de contaminación ambiental.

### ***Deudas Pendientes***

En caso de que la propiedad se encuentre en fase de construcción o se haya terminado recientemente, normalmente no aplicamos ninguna deducción por las deudas que se hayan contraído en relación a las obras de construcción y que todavía no se hayan satisfecho, u obligaciones contraídas con los contratistas, subcontratistas o cualquier miembro del equipo profesional.

### ***Confidencialidad y Obligaciones con Terceros***

Nuestras Valoraciones e Informes son confidenciales y son elaborados únicamente para uso de su destinatario y sus asesores profesionales, para sus fines específicos, no aceptándose ninguna responsabilidad frente a terceros. Asimismo, el presente informe no podrá citarse ni publicarse, ni en parte ni en su totalidad, en documentos, declaraciones o circulares, ni comunicaciones con terceros, sin disponer previamente de nuestra autorización manifestada por escrito.

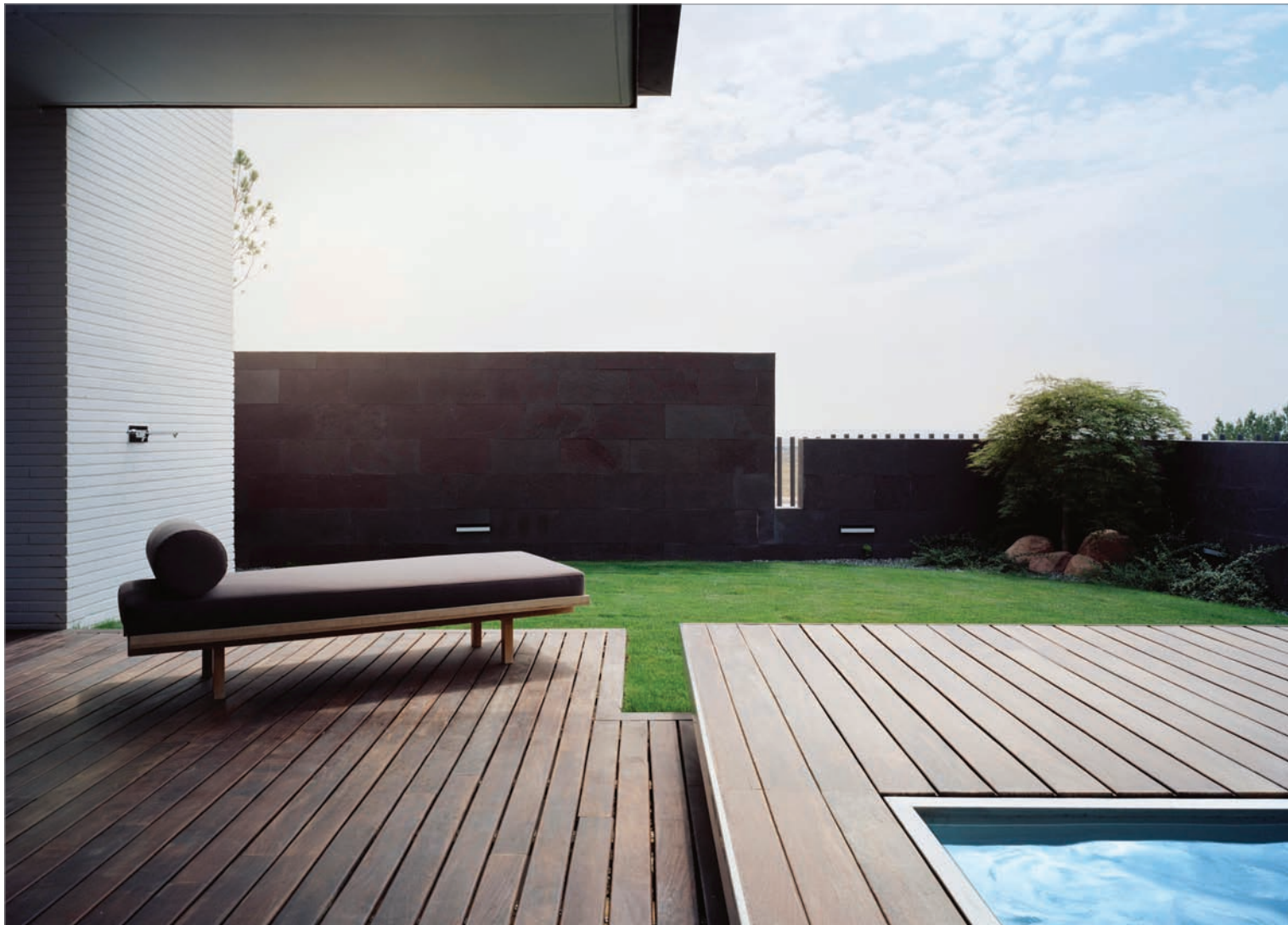
## **2. Definición de Valor de Mercado**

El valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable, y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.

## **3. Filiales**

Los inmuebles propiedad de filiales se han valorado al 100% y, posteriormente, en aquellos casos en que el porcentaje de participación de Inmobiliaria Urbis en dichas filiales es igual o inferior al 50%, hemos calculado proporcionalmente el valor de dicho porcentaje; mientras que cuando éste se sitúa por encima del 50%, se ha considerado el 100% del valor.





[www.reyal.es](http://www.reyal.es)