

**Informe de Revisión Limitada**

**MARTINSA-FADESA, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES**  
**Estados Financieros Intermedios Condensados Consolidados e**  
**Informe de Gestión Intermedio Consolidado**  
**correspondientes al periodo de seis meses finalizado**  
**el 30 de junio de 2011.**

## INFORME DE REVISIÓN LIMITADA SOBRE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONDENSADOS CONSOLIDADOS

A los Accionistas de  
MARTINSA-FADESA, S.A.  
por encargo de la Dirección de la Sociedad dominante

1. Hemos realizado una revisión limitada de los estados financieros intermedios condensados consolidados adjuntos (en adelante los estados financieros intermedios) de MARTINSA-FADESA, S.A. (en adelante la Sociedad dominante) y Sociedades dependientes (en adelante el Grupo), que comprenden el estado de situación financiera intermedio consolidado al 30 de junio de 2011 y la cuenta de resultados separada intermedia, el estado del resultado global intermedio, el estado de flujos de efectivo intermedio y el estado de cambios en el patrimonio neto intermedio, así como las notas explicativas condensadas, todos ellos consolidados, correspondientes al periodo de seis meses terminado en dicha fecha. Es responsabilidad de los administradores de la Sociedad dominante la elaboración de dichos estados financieros intermedios de acuerdo con los requisitos establecidos en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34, Información Financiera Intermedia, adoptada por la Unión Europea, para la elaboración de información financiera intermedia condensada, conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007. Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre estos estados financieros intermedios basada en nuestra revisión limitada.
2. Excepto por lo indicado en el párrafo 4 siguiente, nuestra revisión se ha realizado de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410, "Revisión de Información Financiera Intermedia realizada por el Auditor Independiente de la Entidad". Una revisión limitada de estados financieros intermedios consiste en la formulación de preguntas, principalmente al personal responsable de los asuntos financieros y contables, y en la aplicación de ciertos procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no permite asegurar que todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría lleguen a nuestro conocimiento. Por tanto, no expresamos una opinión de auditoría sobre los estados financieros intermedios adjuntos.
3. Tal y como se indica en la Nota 2.1, de los estados financieros intermedios adjuntos, los citados estados financieros intermedios no incluyen toda la información que requerirían unos estados financieros consolidados completos preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, por lo que los estados financieros intermedios adjuntos deberán ser leídos junto con las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010.

4. Tal y como se indica en la Nota 1.2 de los estados financieros intermedios adjuntos, el 11 de marzo de 2011 se dictó Sentencia aprobatoria del Convenio de acreedores, que, aun no siendo firme por haber sido apelada, adquiere plena eficacia desde la fecha de la misma.

En consecuencia, tal y como se indica en dicha Nota 1.2, el Grupo ha procedido a evaluar las nuevas condiciones de la deuda, concluyendo que son sustancialmente diferentes a las originales, lo que conlleva, de acuerdo con las normas contables que resultan de aplicación, la baja del pasivo financiero original y el reconocimiento del nuevo pasivo financiero por su valor razonable. Sin embargo, los administradores estiman que la inexistencia de referencias en el mercado para deuda y condiciones similares a las del Grupo Martinsa Fadesa convierten a las condiciones establecidas en el convenio en las únicas posibles para considerarlas en sí mismas como condiciones de mercado aplicables a Martinsa Fadesa y, por lo tanto, han mantenido el valor contable de la deuda, que ya se calculaba desde el ejercicio anterior de acuerdo con las condiciones establecidas en el Convenio de acreedores. Igualmente han procedido a registrar en la cuenta de resultados separada intermedia consolidada adjunta, correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2011, unos gastos financieros por importe de 45 millones de euros. Dichos gastos han sido calculados asimismo de acuerdo con las condiciones establecidas en el Convenio de acreedores, básicamente con el mismo criterio utilizado en el segundo semestre de 2010, ejercicio en el que se registró como gasto la totalidad de los intereses desde el 24 de julio de 2008 (fecha de declaración del concurso de acreedores) hasta el 31 de diciembre de 2010, por un importe de 354 millones de euros, lo que motivó una salvedad en nuestro informe de auditoría correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2010.

Debido a la imposibilidad manifestada por los administradores de la Sociedad dominante para poder determinar de forma fiable y contrastable el tipo de interés de mercado que aplicaría al Grupo Martinsa Fadesa en las circunstancias actuales para el cálculo del valor razonable de la nueva deuda, no nos ha sido posible concluir respecto del correcto reflejo contable de los aspectos descritos anteriormente en los estados financieros adjuntos y su impacto neto en las cifras de deuda, resultados y patrimonio.

5. Como resultado de nuestra revisión limitada, que en ningún momento puede ser entendida como una auditoría de cuentas, excepto por los efectos de la salvedad descrita en el párrafo 4 anterior, no ha llegado a nuestro conocimiento ningún asunto que nos haga concluir que los estados financieros intermedios adjuntos del periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011 no han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con los requerimientos establecidos por la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34, Información Financiera Intermedia, adoptada por la Unión Europea, conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007, para la preparación de estados financieros intermedios condensados.

6. Sin que afecte a nuestra conclusión, llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 1.2 de los estados financieros intermedios adjuntos, en la que se menciona que la Sociedad dominante presentó el 15 de julio de 2008 solicitud de declaración de concurso voluntario de acreedores en el Juzgado de lo Mercantil número 1 de La Coruña, que fue aceptada el 24 de julio de 2008, mediante auto del Magistrado-Juez titular del Juzgado de lo Mercantil. Con fecha 15 de julio de 2010, y considerando la evolución actual y previsible tanto a corto como a medio plazo del sector inmobiliario, un grupo de acreedores presentó en el Juzgado mencionado anteriormente una Nueva Propuesta de Convenio de Acreedores en el que se suavizan sustancialmente los términos contenidos en la propuesta de convenio que en su día presentó el Consejo de Administración de la Sociedad dominante.

Tras la publicación, el 18 de enero de 2011, por parte del Juzgado de lo Mercantil número uno de La Coruña del decreto con el resultado de las adhesiones a la Nueva Propuesta de Convenio de Acreedores, el 11 de marzo de 2011 se dictó Sentencia aprobatoria del mencionado Convenio. Contra dicha sentencia aprobatoria se presentaron el 19 de abril de 2011 por parte de dos acreedores sendos recursos de apelación, contra los cuales la Sociedad dominante presentó el 20 de mayo de 2011, en el Juzgado de lo Mercantil número uno de La Coruña y ante la Ilustre Audiencia Provincial de La Coruña, un escrito de oposición de forma conjunta. En consecuencia, la Sentencia aprobatoria mencionada anteriormente sobre la Nueva Propuesta de Convenio de Acreedores no es firme por haber sido apelada, aunque adquiere plena eficacia desde la fecha de la misma.

Adicionalmente, como se indica en la Nota 1.3 de los estados financieros intermedios adjuntos y, teniendo en cuenta la evolución de la economía en general y del sector inmobiliario en particular, el Consejo de Administración de la Sociedad dominante modificó el Plan de Viabilidad Inicial, presentando un Nuevo Plan de Viabilidad para el período 2011-2018, el cual, entre otros aspectos, muestra un posible desfase temporal de tesorería, entre las ventas de activos y los pagos previstos en torno a los ejercicios 2011 y 2012, por un importe aproximado de 61 millones de euros, cuya financiación no está comprometida ni garantizada. No obstante, la Sociedad dominante, tras gestionar determinados acuerdos, ha preparado un "cash flow operativo" para el ejercicio 2011 que arroja un saldo positivo de tesorería al fin del mismo, incluyendo el primer pago de la deuda concursal ordinaria.

En estas circunstancias de incertidumbre, la capacidad del Grupo para continuar su actividad y para realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en los estados financieros intermedios adjuntos, que han sido preparados asumiendo que tal actividad continuará, está condicionada fundamentalmente a la aprobación definitiva del Nuevo Convenio de Acreedores, al cumplimiento del Plan de Pagos incluido en dicho convenio, al cumplimiento del Nuevo Plan de Viabilidad y a la obtención de la financiación necesaria.

7. Sin que afecte a nuestra conclusión, llamamos la atención respecto de lo señalado en las notas de los estados financieros intermedios adjuntos, en las que se indica que en la determinación al cierre del periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011 del valor de las inversiones inmobiliarias, las existencias y otros activos de naturaleza inmobiliaria, el Grupo ha utilizado valoraciones realizadas por expertos independientes. Estas valoraciones están basadas en estimaciones de flujos de caja futuros, rentabilidades esperadas y otras variables, lo que debe ser tenido en consideración en la interpretación de los estados financieros intermedios adjuntos. Al 30 de junio de 2011, el deterioro acumulado en el valor de los activos registrado como consecuencia de estas valoraciones asciende a 2.842 millones de euros.

8. El informe de gestión intermedio consolidado adjunto del periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011 contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad dominante consideran oportunas sobre los hechos importantes acaecidos en este periodo y su incidencia en los estados financieros intermedios presentados, de los que no forma parte, así como sobre la información requerida conforme a lo previsto en el artículo 15 del Real Decreto 1362/2007. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con los estados financieros intermedios del periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011. Nuestro trabajo se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades consolidadas.

9. Este informe ha sido preparado a petición de la Dirección de la Sociedad dominante en relación con la publicación del informe financiero semestral requerido por el artículo 35 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores desarrollado por el Real Decreto 1362/2007 de 19 de octubre.

ERNST & YOUNG, S.L.



Francisco Javier Ustoa Alonso

31 de agosto de 2011