

INBESÒS, S.A.
Consell de Cent, nº 333, 08007 Barcelona

NYESA GESTIÓN, S.L.
Rodríguez Arias, 50, 48013 Bilbao

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Mercados
Marqués de Villamagna, nº 3
28006 Madrid

Madrid, 1 de septiembre de 2008

Muy Sres. nuestros:

Adjunto remitimos el CD-ROM que contiene el Documento de Registro y el Módulo Pro-forma relativos a la ampliación de capital de Inbesòs, S.A. ("Inbesòs" o la "Sociedad"), aprobados por esta Comisión el pasado 1 de agosto de 2008.

El contenido del Documento de Registro y el Módulo Pro-forma que figuran en este CD-ROM coincide con el de la última versión en papel de los mismos presentada por escrito a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su aprobación.

Asimismo, autorizamos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a difundir el mencionado documento por vía telemática.

Atentamente,



D. Jaime Vila Mariné

D. José Luis Bartibás Herrero



DOCUMENTO DE REGISTRO DE ACCIONES

AUMENTO DE CAPITAL DE INBESÒS, S.A.

1 de agosto de 2008

El presente Documento de Registro y el Módulo Pro-Forma que lo acompaña ha sido aprobado y registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 1 de agosto de 2008

El presente Documento de Registro de Acciones y el Módulo Pro-forma han sido redactados de conformidad con los modelos establecidos en los Anexos I y II respectivamente, del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como al formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

ÍNDICE

I. FACTORES DE RIESGO	4
1. FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DEL EMISOR, DE NYESA Y DEL SECTOR INMOBILIARIO	4
2. FACTORES DE RIESGO PARA LOS VALORES OFERTADOS Y/O ADMITIDOS A COTIZACIÓN	28
II. DOCUMENTO DE REGISTRO DE ACCIONES (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) Nº 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)	29
II.A. INFORMACIÓN SOBRE INBESÒS, S.A.	29
1. PERSONAS RESPONSABLES	29
2. AUDITORES DE CUENTAS	29
3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA.....	30
4. FACTORES DE RIESGO	37
5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR.....	37
6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	68
7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	122
8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO	128
9. ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO.....	133
10. RECURSOS FINANCIEROS.....	135
12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	149
14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS	150
15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS	167
16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN	172
17. EMPLEADOS.....	187
18. ACCIONISTAS PRINCIPALES	188
19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS.....	199

20.	INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS	201
21.	INFORMACIÓN ADICIONAL	222
22.	CONTRATOS RELEVANTES	237
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS.....	237
24.	DOCUMENTOS PARA CONSULTA	238
25.	INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES	239
II.B.	INFORMACIÓN SOBRE NYESA GESTIÓN, S.L.	240
1.	PERSONAS RESPONSABLES	240
2.	AUDITORES DE CUENTAS	240
3.	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA.....	240
4.	FACTORES DE RIESGO	245
5.	INFORMACIÓN SOBRE NYESA	245
6.	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	276
7.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	322
8.	PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO	324
9.	ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO.....	334
10.	RECURSOS FINANCIEROS.....	336
11.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	347
12.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	347
13.	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	348
17.	EMPLEADOS.....	349
18.	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	350
19.	OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS.....	353
20.	INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS.....	357

21.	INFORMACIÓN ADICIONAL	372
22.	CONTRATOS RELEVANTES	373
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS.....	374
24.	DOCUMENTOS PARA CONSULTA	375
25.	INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES	375
III.	INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA (ANEXO II DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004).....	376
1.	INTRODUCCIÓN	376
2.	DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN.....	376
3.	HIPÓTESIS EMPLEADAS EN LA ELABORACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA A 31-12-2007	377
4.	BASES Y FUENTES DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA Y ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA A 31-12-2007	382
5.	AJUSTES PRO-FORMA.....	382
6.	INFORME ESPECIAL DE REVISIÓN DE AUDITORES	389

I. FACTORES DE RIESGO

Se deben examinar detenidamente los siguientes factores de riesgo y el resto de la información contenida en este Folleto informativo antes de tomar una decisión de inversión. Los riesgos que pueden afectar a Inbesòs no son sólo los descritos en este documento, e incluso riesgos que hoy parecen irrelevantes, pueden afectar negativamente a Inbesòs en el futuro. El negocio, la situación financiera y los resultados de explotación de Inbesòs podrían verse negativamente afectados si llegaran a materializarse cualquiera de estos riesgos, lo que podría incidir negativamente en el valor de la inversión en Inbesòs.

Adicionalmente, dada la naturaleza de la operación de aumento de capital objeto del presente Folleto, en virtud de cuya ejecución se produciría la integración en Inbesòs del grupo del que Nyesa Gestión, S.L. (“**Nyesa**”) es sociedad cabecera (en adelante, “**Grupo Nyesa**”), se incluye en el presente apartado, asimismo, información sobre los riesgos que pueden afectar a Nyesa.

1. FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DEL EMISOR, DE NYESA Y DEL SECTOR INMOBILIARIO

1.1. Factores de riesgo asociados al sector inmobiliario

1.1.1. Carácter cíclico de la actividad inmobiliaria

(i) Caracter cíclico de la actividad del sector

El sector inmobiliario tiene un carácter cíclico dependiente del entorno económico-financiero. La evolución de variables como el empleo, tipos de interés, nivel de crecimiento económico, etc. pueden incidir negativamente en la demanda y por tanto en los resultados del Grupo Inbesòs (en adelante, también el “**Grupo**” o “**Grup Inbesòs**”) y Nyesa.

Durante los últimos años el sector inmobiliario ha experimentado de forma continuada un crecimiento significativo, hecho que ha supuesto que el inicio de nuevas viviendas se situase en cifras superiores a las de la demanda de vivienda habitual. La ralentización en las ventas del sector puede suponer que a la finalización de las obras en curso no se haya vendido el 100% de la promoción, hecho que incidiría en mayores costes y en la generación de menor liquidez.

El sector inmobiliario está sensiblemente ligado a la coyuntura económica general, de tal forma que cualquier cambio desfavorable significativo de ésta se traduce en un impacto directo en la actividad inmobiliaria.

En la actualidad, destaca la desaceleración en la que se encuentra el sector residencial en España como consecuencia, entre otras, del crecimiento experimentado de forma continuada durante los últimos años. A este respecto, en el ejercicio 2006 se alcanzó el número de viviendas iniciadas más alto en la historia de nuestro país, lo que ha situado la oferta de viviendas por encima del número de unidades que el mercado es capaz de absorber. Esta sobreoferta y la incertidumbre sobre la evolución del crecimiento del

precio de la vivienda, han provocado una desaceleración tanto en unidades como en ritmo de ventas.

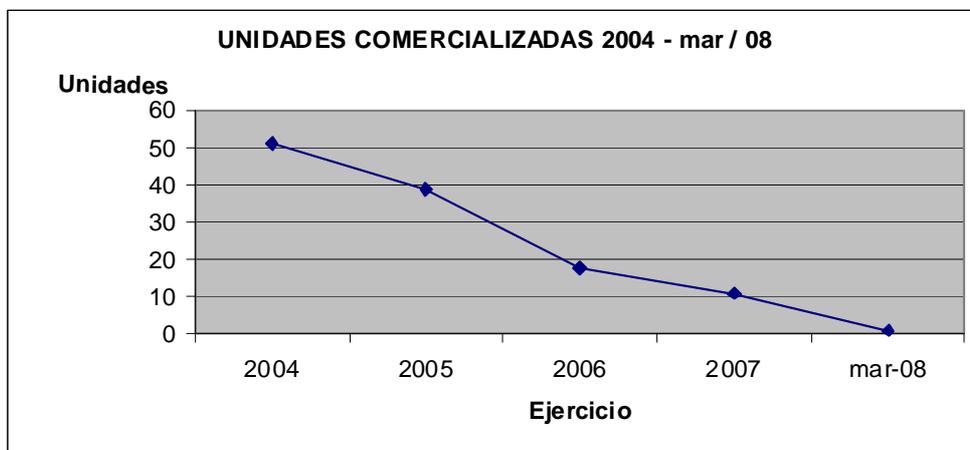
En la actualidad, las cotizaciones de las sociedades del sector inmobiliario están sufriendo un incremento de la volatilidad y una evolución adversa debido a un cambio en las expectativas del mercado sobre el valor de dichas sociedades.

(ii) *Exposición del Grupo Inbesòs al carácter cíclico de la actividad inmobiliaria*

La actividad del Grupo Inbesòs se centra fundamentalmente en el área inmobiliaria, y dentro de la misma, en la promoción residencial. El resultado consolidado del Grupo a 31.3.08 se ha situado en unas pérdidas de 2,2 millones de euros, con una facturación de 1,9 millones de euros. De la facturación obtenida en el primer trimestre, únicamente el 10,95% ha correspondido al área inmobiliaria, es decir 0,2 millones de euros.

Este hecho supone una situación muy distinta de la que se observaba en el primer trimestre del ejercicio 2007, antes de la paralización de las ventas en el sector inmobiliario. En dicho periodo la facturación del área inmobiliaria se situó en 9,4 millones de euros, casi un 56% de la facturación consolidada. Estos datos reflejan de forma clara la incidencia que el carácter cíclico de la actividad inmobiliaria tiene sobre los resultados del Grupo.

El siguiente gráfico ilustra la evolución que han tenido las preventas del Grupo Inbesòs en los últimos ejercicios (2004 a marzo-08):



En un escenario hipotético, y asumiendo un margen promedio en las ventas de la promoción residencial del 35% en base a la tipología de producto que el Grupo actualmente tiene en venta, las ventas del área inmobiliaria tendrían que haberse situado en 6,5 millones de euros para llegar al umbral de rentabilidad, en 8 millones de euros para obtener una rentabilidad sobre cifra de negocio del 5%, y en 10 millones de euros para obtener una rentabilidad sobre cifra de negocio del 10%.

El mismo razonamiento puede hacerse analizando los resultados consolidados obtenidos por el Grupo en el ejercicio 2007, año en el que la cifra de negocio se situó en 11,3 millones de euros frente a los 37 millones de euros obtenidos en el ejercicio 2006, y en

el que el peso del área inmobiliaria se situó en un 16,5% frente al 66,22% del ejercicio anterior.

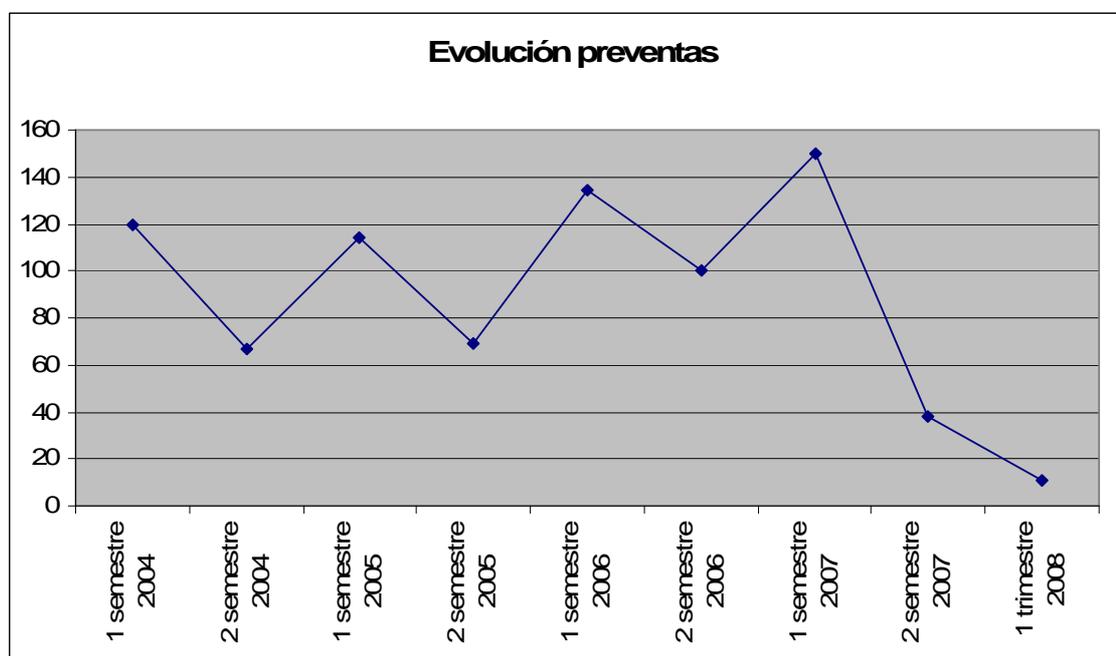
La incidencia que la evolución cíclica del sector inmobiliario tiene en los resultados del Grupo ha sido precisamente una de las razones que ha llevado a los administradores de Inbesòs a tomar la decisión de integrar al Grupo Nyesa mediante la Ampliación de Capital objeto de este Folleto, ya que esta integración permitirá a Inbesòs una mayor solvencia financiera, la obtención de ingresos recurrentes de activos en patrimonio y la diversificación tanto geográfica como de áreas de actividad.

(iii) Exposición del Grupo Nyesa a la actividad inmobiliaria residencial nacional

Grupo Nyesa centra una importante parte de su actividad a la promoción residencial nacional de viviendas. Dicha actividad ha representado durante los últimos años un porcentaje significativo de su facturación y beneficio.

Esta situación está retrasando las decisiones de compra, lo que está generando una importante bolsa de clientes potenciales que se mantienen a la espera de la desaparición de esas incertidumbres. Grupo Nyesa está adaptando su producto para atraer a esa demanda, concentrada principalmente en producto de tamaño y precio medio en zonas urbanas.

En la gráfica que se incluye a continuación se detalla el impacto que esta situación ha tenido en las ventas del Grupo Nyesa en los últimos ejercicios:



1.1.2. Evolución de los tipos de interés

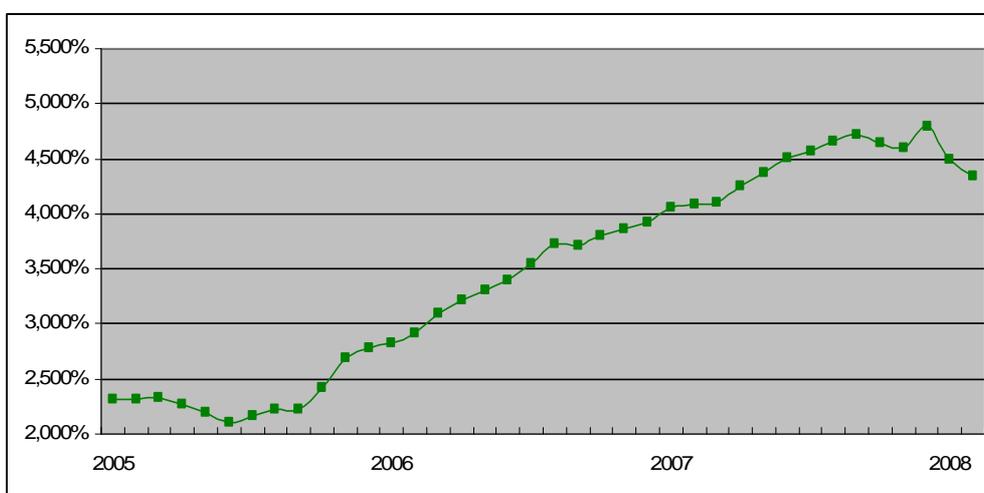
(i) Exposición del sector inmobiliario a la evolución de los tipos de interés

La financiación de los proyectos inmobiliarios con deuda bancaria implica unos gastos financieros referenciados normalmente a la evolución del Euribor. Este hecho supone

que incrementos en dicho índice de referencia supongan incrementos en los costes imputables al proyecto que, en caso de no ser repercutibles en el precio de venta, implican un menor margen en la promoción inmobiliaria.

Además, en la mayoría de los casos, los compradores de viviendas financian una parte significativa del precio de compra mediante préstamos hipotecarios. La evolución al alza de los tipos de interés hace que se incrementen los costes hipotecarios para los compradores de viviendas, y puede repercutir adicionalmente y de forma negativa en la demanda de viviendas, de forma que se produzca un desajuste entre oferta y la demanda que pueda llegar a originar un descenso de precios o un aumento de stock.

A continuación se incluye una gráfica que resume la evolución del Euribor a un año en los ejercicios 2005, 2006, 2007 y 2008:



A 30 de junio de 2008 el Euribor a un año se situaba en el 5,390%.

(ii) *Exposición del Grupo Inbesòs a la evolución de los tipos de interés*

Grup Inbesòs financia los proyectos de promoción residencial y de construcción de campos de golf recurriendo a la deuda bancaria, hecho que supone que la evolución al alza de tipos de interés repercute de forma negativa en el resultado del Grupo. Para minimizar este riesgo se realizan coberturas de tipo de interés que permiten fijar parte del coste financiero y eliminar la incertidumbre de su evolución.

A 31 de diciembre de 2007 Inbesòs tenía contratadas coberturas de tipo de interés por importe de 55 millones de euros, lo que supone una cobertura del 43,55% de la deuda financiera neta consolidada atribuible al Grupo. Los ingresos financieros netos generados por instrumentos de cobertura de tipo de interés durante el ejercicio 2007 se han situado en 122.000 euros y en el ejercicio 2006 en 187.000 euros.

La evolución del resultado financiero durante los ejercicios 2006, 2007 y a 31/3/08 y el coste medio de la deuda en cada periodo se resume en el siguiente cuadro:

Cifras en miles de euros	31.3.08	2007	2006	var 07 /06
--------------------------	---------	------	------	------------

resultado financiero (€000)	-923,00	-3.399,00	-1.240,00	174,11%
coste medio deuda (%)	5,01%	4,89%	3,29%	

A continuación se detalla, asimismo, la evolución del tipo medio de la deuda financiera de Inbesós durante los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como durante el primer trimestre de 2008:

2006	Euribor 3 meses / 1 año + 0,67
2007	Euribor 3 meses / 1 año + 0,72
31.03.08	Euribor 3 meses / 1 año + 0,76

(iii) *Exposición del Grupo Nyesa a la evolución de los tipos de interés*

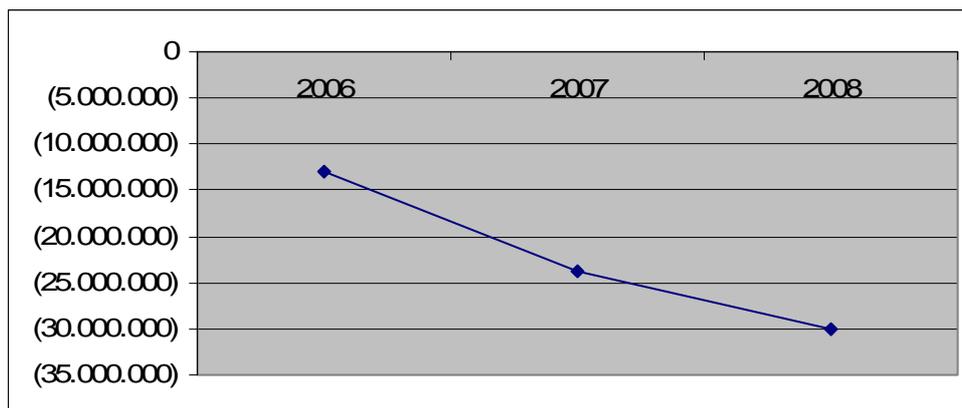
El Grupo Nyesa financia sus proyectos recurriendo a financiación bancaria. Por ello, la actual evolución al alza de los tipos de interés en la zona euro podría repercutir negativamente en la cuenta de resultados del Grupo Nyesa de los próximos años. El endeudamiento financiero neto del Grupo Nyesa a 31 de diciembre de 2007 ascendía a 573 millones de euros

A continuación se detalla el resultado financiero de Nyesa durante los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como durante el primer trimestre de 2008:

RESULTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTES AL PRIMER TRIMESTRE DEL 2008 Y A LOS EJERCICIOS 2007 Y 2006
Cifras en Euros

	31/03/2008	2007	Variación 08-07 %	2006	Variación 07-06 %
+ Ingresos financieros	78.893	1.503.683	-94,75%	1.660.664	-9,45%
- Gastos financieros	(7.598.020)	(25.261.819)	-69,92%	(14.526.019)	73,91%
+/- Diferencias de cambio (neto)	336	444	-24,28%	0	-
RESULTADO FINANCIERO	(7.518.791)	(23.757.692)	-68,35%	(12.865.355)	84,66%

A efectos comparativos, se incluye, por otra parte, una gráfica con la evolución del resultado financiero, realizando una proyección de la deuda financiera del ejercicio 2008 (se ha multiplicado por 4 el primer trimestre):



La disminución del resultado financiero se debe al importante aumento de la deuda financiera del Grupo como consecuencia del recurso a financiación bancaria para la adquisición de terrenos, promoción en curso y patrimonio del Grupo Nyesa.

A continuación se detalla, asimismo, la evolución del tipo medio de la deuda financiera de Nyesa durante los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como durante el primer trimestre de 2008:

2006	Euribor a 1 año + 0,76
2007	Euribor a 1 año + 0,85
2008	Euribor a 1 año + 1,05

1.1.3. Riesgo de menor disponibilidad de suelos y edificios y de aumento de precio del suelo y de los costes de promoción

El mercado inmobiliario español ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años, limitando con ello la oferta de suelo urbano para promoción y de edificios para renta. La fuerte competencia también ha reducido la cantidad de suelo urbano disponible y ha llevado a un aumento de los precios del suelo y de los edificios, incrementando los costes de promoción. Asimismo, el operador inmobiliario está expuesto a los efectos de la limitación de la capacidad de urbanización. De mantenerse estas tendencias, Inbesòs y Nyesa podrían, a largo plazo, tener dificultades para reponer sus carteras inmobiliarias a los niveles actuales.

1.1.4. Cambios en el marco legal

El marco legal en el que opera el sector inmobiliario puede verse afectado por cambios en la normativa que pueden incidir en el desarrollo del sector e, incluso, en la cuenta de resultados de Inbesòs y Nyesa por tener éstas que incurrir en costes adicionales. Entre la normativa aplicable cabe destacar el Texto Refundido de la Ley de Suelo, la Ley de Protección de Datos, normativa medioambiental, el Código Técnico de la Edificación, normativa fiscal, normativa contable aplicable a las cuentas consolidadas de grupos cotizados en Bolsa (NIIF), modificación del Plan General Contable, etc.

Se ha de destacar, especialmente, la aprobación del Texto Refundido de la Ley de Suelo (Real Decreto Legislativo 2/2008, de 20 de junio; B.O.E. de 26 de junio de 2007) (el "TRLIS"), que refunde el texto de la Ley 8/2007, de 28 de mayo, de Suelo y los preceptos que aún quedaban vigentes del Real Decreto Legislativo 1/1992, de 26 de

junio, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley sobre Régimen del Suelo y Ordenación Urbana. La Ley 8/2007 ya introdujo algunas novedades que podrían afectar negativamente a Inbesòs y a Nyesa y, en particular, las siguientes:

- a) Establece que la Administración debe reservar una parte proporcional del suelo que será determinada por la legislación sobre ordenación del territorio y urbanismo (o por los correspondientes instrumentos de planeamiento), pero que como mínimo comprenderá los terrenos necesarios para realizar el 30% de la edificabilidad residencial prevista por la ordenación urbanística que vayan a ser incluidos en actuaciones de urbanización, a vivienda sujeta a régimen de protección pública.

Las novedades introducidas por esta legislación estatal de suelo pueden suponer para aquellos desarrollos cuyo planeamiento urbanístico no estuviese aprobado a la entrada en vigor de dicha Ley la modificación de los parámetros urbanísticos en cuanto a techo edificable libre. Este hecho supone una variación de los parámetros tenidos en cuenta en el momento de toma de decisión de la compra del suelo, y por tanto una revisión, generalmente a la baja en los parámetros de rentabilidad esperados.

En el caso de Inbesòs y de Nyesa, la entrada en vigor del nuevo marco normativo no ha tenido un efecto significativo en la rentabilidad esperada de los proyectos en cartera, ya que o bien los proyectos tenían el planeamiento urbanístico definitivamente aprobado o, en el caso de nuevas adquisiciones, ya se tuvieron en cuenta los parámetros introducidos por la nueva normativa, con lo que se reflejaron en los estudios económicos previos a la adquisición.

- b) Determina como deber legal de la promoción de actuaciones de transformación urbanísticas el de entregar a la Administración el suelo (libre de cargas de urbanización) correspondiente al porcentaje de la edificabilidad media ponderada del correspondiente ámbito de actuación que fije la legislación de ordenación territorial y urbanismo, entre un mínimo del 5% y un máximo del 15% (que podrá ser reducido o incrementado hasta un máximo del 20%), frente al límite máximo del 10% anterior, si se justifica por el valor de las parcelas resultantes.
- c) Establece los criterios de valoración del suelo a efectos reparcelatorios, expropiatorios, venta o sustitución forzosa, y de responsabilidad patrimonial de las Administraciones públicas. El suelo urbanizable se considera en el TRLS como un suelo en situación de “suelo rural” y, por tanto, sujeto al régimen legal de valoración fijado para éste. De esta manera, dicho suelo se tasarà, en los supuestos previstos, mediante la capitalización de la renta anual real o potencial (la que sea superior), sin perjuicio de los posibles ajustes al alza (hasta un máximo del doble) que se podrían derivar atendiendo a factores de localización y de las posibles indemnizaciones que pudieran corresponder como consecuencia de la privación o alteración de las condiciones de participación en las actuaciones de nueva urbanización o de las indemnizaciones de la iniciativa y la promoción de actuaciones de urbanización o de edificación.

Por otra parte, el TRLS distingue tan solo dos situaciones de suelo, el urbanizado “el integrado de forma legal y efectiva en la red de dotaciones y servicios propios de los

núcleos de población”, y el rural, que sería la categoría residual, independientemente de la clasificación que le sea asignada por el planeamiento municipal, de conformidad con las correspondientes normas urbanísticas autonómicas (Urbano, Urbanizable y no Urbanizable).

A este respecto, si bien este nuevo criterio de clasificación de los suelos no modifica, teóricamente, las garantías hipotecarias que pudieran obtenerse de un hipotético informe de tasación con dicha finalidad, ya que el TRLS no modifica la Orden ECO 805/2003 de 27 de marzo sobre normas de valoración de bienes inmuebles, sí podría llegar a afectar a la valoración de aquellos suelos que no se pudiesen considerar como urbanizados por el TRLS y fueran calificados como susceptibles de expropiación por la Administración. En la medida en que su valor expropiatorio se calcularía como suelo rural, esto es, rural por el método de capitalización de rentas, lo que reduciría claramente su valor.

No obstante lo anterior, a la fecha del presente Folleto, ninguno de los suelos de Inbesòs o de Nyesa ha sido calificado por la Administración como susceptible de expropiación, por lo que, en la actualidad no se deriva impacto alguno de ese cambio normativo en las valoraciones de los suelos de Inbesòs y de Nyesa.

Adicionalmente, las valoraciones de los activos que se incluyen en el Folleto ya han tenido en cuenta los criterios establecidos en la Ley 8/2007 y el TRLS, en la medida en que la primera ya estaba en vigor en el momento de la valoración.

Asimismo, el nuevo Código Técnico de la Edificación (Real Decreto 314/2006, de 17 de marzo, por el que se aprueba el Código Técnico de la Edificación) impone unas exigencias mínimas de construcción, calidad de los materiales, seguridad y habitabilidad en los edificios construidos o rehabilitados. Estos requerimientos podrían suponer incrementos de costes de promoción difíciles de repercutir al cliente. Inbesòs y Nyesa no han cuantificado los efectos derivados de la aprobación de este código, si bien estiman que los mismos no son significativos, ya que suponen un incremento de los costes inferior al 2%.

1.1.5. Clasificación del suelo y obtención de licencias

Para la transformación de un suelo no urbanizable en urbanizable y, posteriormente en urbano que permita el desarrollo urbanístico por el promotor, es necesaria la tramitación y aprobación de determinados instrumentos de planeamiento y gestión por parte de las Corporaciones Locales y Comunidades Autónomas. El operador inmobiliario no puede garantizar que dichos entes autoricen el desarrollo urbanístico de determinados suelos ya que ello dependerá del cumplimiento de los requisitos establecidos por la legislación vigente y de lo que se considere beneficioso para el interés público. Al mismo tiempo, tampoco se puede garantizar que la Administración no vaya a incurrir en retrasos en el otorgamiento de las autorizaciones y licencias oportunas. Estas circunstancias pueden suponer un incremento de costes y que la valoración y resultados de Inbesòs o de Nyesa se vean afectados negativamente.

1.1.6. Otros riesgos asociados a la promoción y servicios inmobiliarios

Las actividades de gestión urbanística, venta de suelo con proyectos y promoción inmobiliaria están expuestas a riesgos como pueden ser los siguientes: (i) que las estimaciones y valoraciones relacionadas con el suelo adquirido resulten ser inexactas, (ii) que los retrasos en la ejecución de proyectos incrementen los gastos financieros o desencadenen reclamaciones o penalizaciones, (iii) cambios normativos que impongan mayores cargas urbanísticas o cesiones a Ayuntamientos y Comunidades Autónomas, (iv) el régimen de responsabilidad por daños en los inmuebles en relación con los cuales hayan actuado Inbesòs o Nyesa como “agente de la edificación” durante un periodo de 10, 3 y 1 años, en función de la entidad de dichos daños, y (v) las dificultades para la venta del stock de vivienda construida.

1.1.7. Alta competitividad en el sector

Las características inherentes al sector inmobiliario en España, altamente competitivo y con un elevado grado de atomización, podrían dar lugar a una situación de exceso de oferta de viviendas, locales comerciales u oficinas, y a una disminución de los precios. Por otra parte, el exceso de demanda podría derivar en incrementos significativos de precio, tanto del suelo, como de los edificios para patrimonio en renta. Estos factores podrían afectar negativamente al negocio, los resultados operativos o la situación financiera de Inbesòs y Nyesa.

1.1.8. Relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas, particularmente en la coyuntura económica actual. Inbesòs y Nyesa podrían tener dificultades para realizar rápidamente el valor en efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podrían verse obligados a reducir el precio de realización. La iliquidez de las inversiones podría limitar su capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales. La reciente crisis crediticia está aumentando la dificultad de hacer líquidos ciertos activos inmobiliarios como consecuencia de la menor facilidad de financiación de posibles compradores.

1.2. Factores de riesgo comunes de Inbesòs y Nyesa

1.2.1 Financiación con recursos bancarios

Ni Inbesòs ni Nyesa tienen conocimiento a fecha de hoy de que ningún acreedor financiero o comercial haya reclamado judicialmente el pago de sus deudas

(i) Financiación del Grupo Inbesòs con recursos bancarios

La financiación de proyectos y el desarrollo de la actividad del Grupo Inbesòs se realiza en parte recurriendo al endeudamiento. La estructura de pasivo del Grupo se sitúa aproximadamente en un 10% de patrimonio neto y un 90% de pasivo exigible. La deuda financiera neta de Grup Inbesòs correspondiente al ejercicio 2007 es de 130.790 miles de euros.

En el caso de proyectos inmobiliarios en los que se ha de llevar a cabo gestión urbanística, el plazo de desarrollo de estos proyectos se alarga en horizontes temporales superiores a 1 año. Este hecho implica que las condiciones del mercado financiero desde el momento de la adquisición del suelo hasta el momento de estar en disposición de iniciar la obra puedan variar en función de determinadas variables, repercutiendo en los niveles de financiación que las entidades bancarias están dispuestas a asumir y, por tanto, en los recursos propios que se deben destinar a desarrollar un proyecto.

Asimismo, la utilización de líneas de crédito y préstamos bancarios supone que en determinados momentos pueda producirse una concentración de vencimientos que no necesariamente coincidan con la generación de flujos de efectivo por el desarrollo de las operaciones del tráfico ordinario de Inbesòs, lo que, de forma temporal, puede generar tensiones de liquidez en el Grupo.

En este sentido, durante el primer trimestre del ejercicio 2008 se han producido una serie de vencimientos de pólizas ó amortizaciones de préstamos que representan en torno a un 2% de la deuda financiera consolidada a 31 de Diciembre de 2007 y que no han coincidido en su totalidad con la generación de recursos suficientes por parte de la actividad ordinaria del Grupo. En base a esta situación, se ha llevado a cabo un proceso de renegociación de dicha deuda con las entidades financieras correspondientes, solicitando un incremento del plazo de las operaciones. Las entidades financieras en su conjunto han considerado que el proceso de ampliación de capital que está realizando Inbesòs, y que dará lugar a la integración del Grupo Nyesa, es una operación beneficiosa para Inbesòs dado que mejora la situación financiera del Grupo al permitir una diversificación tanto de su actividad ordinaria como de su ámbito de actuación geográfica, permitiéndole obtener ingresos recurrentes e ingresos no derivados exclusivamente de la actividad inmobiliaria. En torno a un 98% de la deuda financiera cuyo vencimiento se situaba durante el primer semestre del ejercicio 2008 se ha renegociado con la banca bajo la base de la ejecución de la ampliación de capital en curso, y por tanto de la incorporación del Grupo Nyesa en el Grupo Inbesòs.

El contrato de financiación del préstamo sindicado cuyo importe asciende a 30 millones de euros, establecía una serie de covenants cuyo incumplimiento supone causa de resolución anticipada del contrato. El detalle de dichos covenants puede observarse en el apartado II.A.10.4 “*Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del Emisor*” del presente Folleto. Dado que los resultados del Grupo Inbesòs en el ejercicio 2007 se han visto afectados por la crisis del sector inmobiliario y han supuesto la generación de pérdidas en dicho ejercicio, se ha producido un incumplimiento de dichos covenants. Ante esta situación se ha solicitado un waiver a las entidades financiadoras del préstamo sindicado habiéndose obtenido su aprobación escrita y estando prevista su formalización ante Notario hoy 1 de Agosto.

La finalidad del préstamo sindicado es financiar la adquisición de suelo urbanizable programado, a través de sociedades del Grupo, para el desarrollo de la actividad inmobiliaria. No obstante, las restricciones de tesorería originadas como consecuencia de la falta de generación de caja han obligado a la Sociedad a utilizar parte de los fondos del préstamo sindicado a necesidades distintas de las inicialmente previstas, en particular, a satisfacer determinados pagos por compromisos derivados de la actividad ordinaria del Grupo (entre otros, el pago de nóminas de empleados).

En la tabla adjunta se desglosa el calendario de vencimientos de la deuda dispuesta a 31 de marzo de 2008:

(Cifras expresadas en miles de euros)

Deuda dispuesta a 31.03.08	Vencimientos								TOTAL
	2008	2009	2010	2011-2015	2016-2020	2021-2030	2031-2040	> 2040	
<i>Prestamo hipotecario subrogable</i>	67	67	16.359	4.337	337	457	38.203		59.829
<i>Prestamo hipotecario no subrogable</i>	11.259	17.772	15.501	8.761	6.406	0	0	0	59.698
<i>Polizas de crédito</i>	16.080	36							16.116
<i>Otros préstamos bancarios</i>	1.000	0	0	0	0	0	0	0	1.000
<i>Leasing</i>		5	98	43					146
<i>Deudas por intereses</i>	173								173
Total	28.579	17.880	31.958	13.141	6.743	457	38.203	0	136.962

De la información contenida en la tabla anterior cabe destacar que los vencimientos clasificados dentro de “préstamos hipotecarios subrogables” más próximos se sitúan en el ejercicio 2010 y están asociados a promociones concretas que están en fase de ejecución.

Los préstamos hipotecarios no subrogables con vencimiento 2008 corresponden a la financiación de solares que no están en construcción, y se ha renegociado o se está en fase de renegociar dichos vencimientos con las entidades financieras correspondientes.

En el caso de las pólizas de crédito que sirven para hacer frente a necesidades de circulante, se están renegociando los vencimientos de las mismas para adaptarlas a la evolución del sector.

Por otra parte, a la fecha de registro del Folleto, la totalidad de las entidades financieras acreedoras de Inbesòs han aceptado expresamente el cambio de control en Inbesòs como consecuencia de la Ampliación de Capital objeto de este Folleto renunciando a cualesquiera derechos de resolución o vencimiento anticipado de las obligaciones de pago de Inbesòs bajo los correspondientes contratos de financiación que puedan derivarse de ese cambio.

Sin embargo, a la fecha de registro de este Folleto, no se ha visto cumplida la condición suspensiva a la que se sometió la Ampliación de Capital acordada por la Junta de Inbesòs de 30 de mayo de 2008, relativa a la renuncia de los bancos financiadores de Inbesòs al ejercicio de cualesquiera derechos de resolución o vencimiento anticipado en las obligaciones de pago de inbesòs bajo los correspondientes contratos de financiación, como consecuencia de cualquier incumplimiento de las condiciones de dichos contratos con anterioridad a la Ampliación de Capital. No obstante lo anterior, dado que dicha condición ha sido establecida a petición y en beneficio exclusivo de quienes van a suscribir la Ampliación de Capital (esto es, de D. José Luis Bartibás Larragay, D. José Luis Bartibás Herrero, D. Roberto Bartibás Herrero, D. Carlos Bartibás Herrero, Inversión en Activos Urbanos, S.L. y El Tajaderón, S.L.), y que éstos han renunciado expresamente a su cumplimiento, la condición puede tenerse por cumplida, mediando la renuncia de quien está legitimado para exigir su cumplimiento.

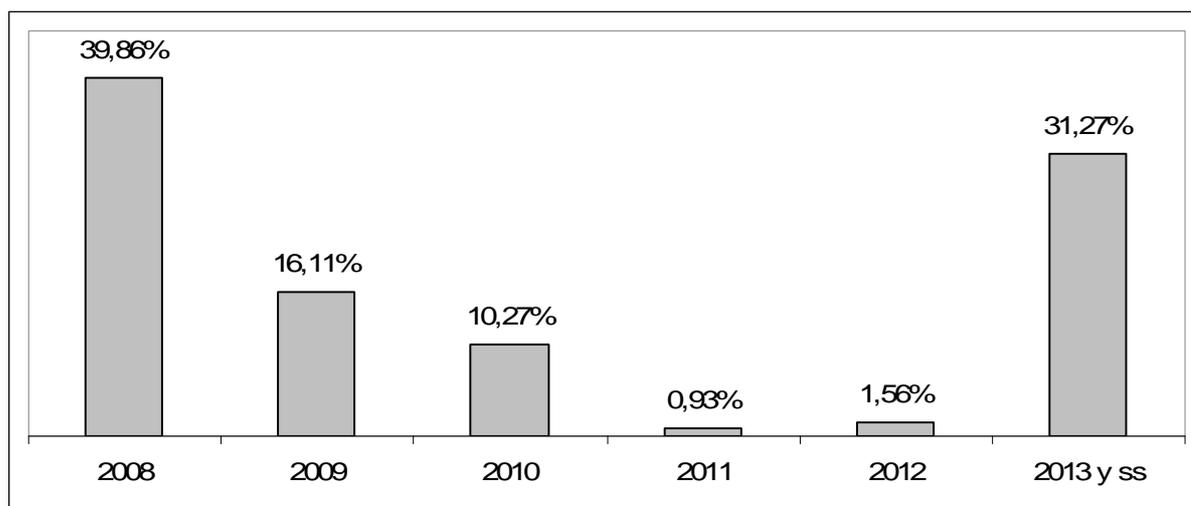
En todo caso, ninguna de las entidades financiadoras ha ejercido su derecho a resolución o vencimiento anticipado de las obligaciones de pago de Inbesòs bajo los correspondientes contratos de financiación como consecuencia de la existencia de incumplimiento. A este respecto, en los supuestos en los que se han detectado incumplimientos de pago se ha renegociado con las entidades su regularización. No obstante, en el supuesto de que alguna de las entidades acreedoras optara por la resolución, el Grupo Inbesòs haría frente a su pago mediante la renegociación de la deuda, la aportación de fondos propios o, incluso, mediante la desinversión de activos no estratégicos. En el supuesto de que no fuese posible articular ninguna de las alternativas anteriores, no podría descartarse que la Sociedad no pudiera hacer frente a sus compromisos de pago, y que tuviera por tanto problemas de liquidez.

(ii) Financiación del Grupo Nyesa con recursos bancarios

La estructura de pasivo del Grupo Nyesa se sitúa aproximadamente en un 5% de fondos propios y un 95% de pasivo exigible. Recurrir a financiación bancaria supone el riesgo de una posible concentración de vencimientos de deuda que no necesariamente coincidan con la generación de flujos de efectivo por el desarrollo de las operaciones del tráfico ordinario de la sociedad.

Por otro lado, la coyuntura económica actual puede dificultar la consecución de financiación para seguir creciendo y desarrollando el negocio, lo que podría afectar negativamente a la capacidad de crecimiento del negocio del Grupo Nyesa.

Grupo Nyesa tiene un endeudamiento financiero consolidado neto a 31 de marzo de 2008 por importe 598 de millones de euros siendo los vencimientos más significativos en el ejercicio 2008 (253 millones). A continuación se incluye un gráfico con el detalle de vencimientos por años de la deuda:



A continuación se incluye un detalle con los vencimientos de la deuda financiera agrupados por tipo de préstamos. A este respecto, se ha considerado como Pasivo no Corriente la deuda con vencimiento superior al año desde 31 de marzo de 2008, al ser esta la fecha de información financiera intermedia a los efectos de este Folleto:

Cifras en Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013 y ss	Total
Pasivo No corriente							
Préstamos Hipotecarios Patrimonio	2.020.760	7.343.000	2.686.000	2.836.000	2.915.000	52.104.152	69.904.911
Préstamos Hipotecarios Subrogables							-
Préstamos Hipotecarios Terrenos		37.791.806	60.695.091	3.000.000		77.261.792	178.748.689
Pólizas de crédito y préstamos		28.288.320	1.424.240		6.799.598		36.512.159
Deuda por arrendamiento financiero		26.597	43.566	52.680	195.147		317.990
Préstamos Sindicados						22.666.500	22.666.500
Total	2.020.760	73.449.723	64.848.897	5.888.680	9.909.745	152.032.444	308.150.247

Cifras en Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013 y ss	Total
Pasivo Corriente							
Préstamos Hipotecarios Patrimonio	6.977.000	4.800.000					11.777.000
Préstamos Hipotecarios Subrogables	9.253.330	15.952.224				46.351.542	71.557.096
Préstamos Hipotecarios Terrenos	101.372.576	1.545.923					102.918.499
Pólizas de crédito y préstamos	126.856.415	6.458.667	310.750				133.625.832
Otros pasivos financieros	6.400.000						6.400.000
Total	250.859.322	28.756.814	310.750	0	0	46.351.542	326.278.428

La mayor parte de la deuda con vencimiento en el ejercicio 2008 corresponde a las financiaciones de proyectos de desarrollo de suelo, que bien se van a traspasar a “préstamos subrogables” para la financiación de la construcción de las promociones, o bien serán renovados hasta el momento del inicio de la construcción futura. El resto se corresponde a pólizas de circulante que con carácter general se renuevan anualmente.

En el caso de que Nyesa no consiga ninguna de esas vías de financiación no puede descartarse que la sociedad sea incapaz de afrontar los pagos y podría, por tanto, tener problemas de liquidez.

1.2.2. Financiación de las inversiones comprometidas

(i) Grupo Inbesòs

Grupo Inbesòs inicia la construcción de las promociones inmobiliarias una vez ha efectuado el proyecto y ha solicitado la correspondiente licencia de obras. En este punto, no se inicia una promoción ni se adjudica la obra a una constructora hasta que no se ha firmado la financiación de dicha promoción mediante el correspondiente préstamo promotor.

En base a lo anteriormente expuesto, las inversiones que actualmente Grup Inbesòs tiene para desarrollar no se han adjudicado ni se ha decidido su inicio, por lo que en el momento en que se tome dicha decisión, y con anterioridad a la firma de compromisos con terceras partes para el desarrollo de dichos proyectos se formalizará la correspondiente financiación.

La actual crisis que afecta al sector financiero podría suponer una dificultad en la obtención de la financiación para la ejecución de determinados proyectos. En base a esta situación y a la contracción de la demanda de viviendas, Grup Inbesòs puede tomar la decisión de retrasar el inicio de dichos proyectos.

En el caso de los proyectos que ya están en curso de edificación, Grup Inbesòs ya tiene firmado el correspondiente préstamo promotor.

(ii) *Grupo Nyesa*

Siguiendo la política de inversión del Grupo, existen importantes compromisos de inversión en el Área Patrimonial y en el Área Internacional. A continuación se resume la inversión prevista en los próximos tres ejercicios, sin perjuicio de que en el epígrafe III.B.5.2.3 se facilita un detalle exhaustivo de esas inversiones:

	2008	2009	2010 en adelante
Área Patrimonial	3.709.871 €	31.306.292 €	57.987.000 €
Area Internacional	\$ 311.228.319	\$ 3.778.667	\$ 3.633.333

Estos proyectos se financiarán siguiendo la misma política aplicada por Nyesa hasta la fecha en sus inversiones, esto es, recurriendo en un 80%-70% a préstamos hipotecarios con periodo de carencia equivalente al que supone la construcción, y con un periodo de amortización medio de 15 años, que se iniciará con el comienzo de la generación de ingresos. Previéndose, además, que los flujos operativos generados permitan su autofinanciación. Por ello, el Grupo espera un incremento significativo de la deuda financiera neta para hacer frente a esos compromisos de inversión.

Si bien el Grupo prevé la obtención de la financiación necesaria para acometer todas las inversiones que tiene comprometidas, debe destacarse que la no obtención de la misma en el plazo previsto podría derivar en mayores costes financieros para el Grupo derivado del retraso en la ejecución y, en los casos en los que existen opciones de compra (a saber, 17,5 millones de euros correspondientes a los Hoteles de EEUU y 0,5 millones de euros correspondientes al Hotel de República Dominicana), en última instancia, su pérdida.

Por otro lado, en el Área Inmobiliaria no existen en la actualidad compromisos significativos de inversión, por lo que el Grupo prevé que la evolución prevista de entrega de proyectos y de generación de flujos permitirá a Nyesa ir reduciendo su posición con bancos de forma continuada y significativa a partir de 2010. Además, no se descarta la venta de determinados activos.

1.2.3. Reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios

A la fecha de registro de Folleto, únicamente se dispone de valoraciones de Grupo Inbesòs y de Grupo Nyesa a 31 de diciembre de 2007. Dada la evolución que ha sufrido el sector inmobiliario durante el primer semestre del ejercicio 2008, hay que destacar que dicha valoración de los activos puede haber evolucionado a la baja durante el

primer semestre del ejercicio 2008, si bien no se ha actualizado dicha valoración por parte de un experto independiente.

(i) *Reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios del Grupo Inbesòs*

El valor de los activos inmobiliarios se ve afectado por la evolución de la demanda y la oferta, por la legislación aplicable en cada momento en determinados ámbitos, etc. Ello supone que el valor de la cartera de suelo residencial del Grupo Inbesòs pueda verse reducido y, por tanto, no se cumplan las previsiones de resultados que dieron lugar a la adquisición de dichos activos.

La valoración de los activos del Grupo Inbesòs a 31.12.07 se ha realizado por CB Richard Ellis (“**CBRE**”), quienes en su informe manifiestan expresamente la escasez de operaciones que se han materializado durante el segundo semestre del ejercicio 2007 como consecuencia de la crisis financiera que ha afectado al sector inmobiliario.

La valoración de los activos inmobiliarios del Grupo Inbesòs realizada por CBRE a 31 de diciembre de 2007 por segmentos se detalla en la tabla adjunta:

Activos en patrimonio	8.518.000
Activos acabados	34.150.000
Activos promoción en curso	76.400.000
Activos solares	49.032.000
Total	168.100.000

La determinación del valor razonable de Inbesòs efectuada por PricewaterhouseCoopers no ha supuesto variaciones en la valoración de activos realizada por CBRE a 31.12.07 por lo que el GAV según CBRE y PWC coinciden. La valoración de PricewaterhouseCoopers ha supuesto variaciones respecto a la determinación del valor razonable que había efectuado Sabadell Corporate Finance por diferencias en criterios de valoración, tal y como se detalla en el apartado II.B.8.1 del presente folleto al explicar las diferencias en el cálculo del NNAV lo que implica que si bien no ha habido variaciones en el GAV entre los informes emitidos por CBRE y PWC, si se han producido variaciones en la determinación del NNAV.

El valor neto contable en el consolidado del Grupo Inbesòs a 31.12.07 de los activos valorados por CBRE se sitúa en 139,8 millones de euros¹ lo que supone que la plusvalía bruta antes de considerar la participación de minoritarios asciende a 28,3 millones de euros.

¹ Este importe a nivel individual, es decir, antes de los ajustes de consolidación, asciende a 156,8 millones de euros.

(ii) *Reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios del Grupo Nyesa*

El valor de la cartera de suelo residencial del Grupo Nyesa puede sufrir variaciones tanto a la baja como al alza en función de diversos factores, como la evolución de la demanda y la oferta o la legislación aplicable en cada momento en determinados ámbitos.

Los expertos independientes que han realizado la valoración de los activos de Nyesa ponen de manifiesto en sus informes que se trata de valoraciones teóricas y que, por tanto, parte de los valores de mercado podrían no corresponder con los valores efectivos de realización de los mismos. En consecuencia, la valoración de la cartera de activos de Nyesa podría no ser considerada como indicativa de los precios que se obtendrían en caso de una venta en el mercado.

La valoración de los activos inmobiliarios del Grupo Nyesa a 31.12.07 por segmentos se detalla en la tabla adjunta:

Miles de Euros

Gross Asset Value Grupo NYESA (*)	GAV KPMG	GAV PWC	G.A.V. Medio
Área Inmobiliaria	956.392	900.508	928.450
Área Patrimonial	238.953	215.567	227.260
Área Internacional	242.511	181.520	212.015
Valor de Mercado de los Activos Participación Nyesa	1.437.856	1.297.595	1.367.725

En la valoración de los Hoteles de EEUU incluidos en el Área Internacional únicamente se incluye el valor de los desembolsos realizados por la compra (17,3 millones de euros), así como la revalorización del proyecto hotelero (6 millones de euros).

1.2.4. Diferencias entre el valor de tasación y el valor en libros

(i) *Diferencias entre el valor de tasación y el valor en libros del Grupo Inbesòs*

En la tabla adjunta se detalla el valor en libros a nivel consolidado y el valor de tasación a 31.12.07 para las partidas de balance Inmovilizado material, Inversiones inmobiliarias y Existencias de Grupo Inbesòs desglosando el año de adquisición. Dado que en su mayor parte se trata de proyectos inmobiliarios que se han desarrollado, se ha considerado como año de adquisición el de la compra de suelo, independientemente de que el desarrollo del proyecto haya abarcado más de un ejercicio.

Año de adquisición	Con anterioridad a 2004		2004		2005		2006		2007		Total	
	Valor en libros a 31/12/07	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/12/07	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/12/07	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/12/07	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/12/07	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/12/07	Valor de tasación a 31/12/07
Inmovilizado material	7.639	9.320	-	-	12.498	13.380	-	-	-	-	20.137	22.700
Inversiones inmobiliarias	4.241	4.148	-	-	8.500	8.500	-	-	-	-	12.741	12.648
Existencias	17.246	25.197	32.827	33.300	48.843	65.700	8.600	8.600	-	-	107.516	132.797
TOTAL											140.394	168.145

El valor de tasación corresponde a la valoración efectuada por CBRE a fecha 31 de diciembre de 2007.

Con la finalidad de que las magnitudes “valor en libros” y “valor de tasación” del inmovilizado material sean comparables, no se han incluido en dicho epígrafe el valor en libros de las instalaciones de campos de golf en aquellos campos en los que se ostenta la propiedad del terreno. La valoración de dichas instalaciones se ha efectuado tanto por Sabadell Corporate Finance como por PWC por el método de flujos descontados.

Analizando la tabla anterior puede observarse que las plusvalías más significativas se han generado en los proyectos adquiridos con anterioridad al ejercicio 2004 y en el ejercicio 2005, hecho que está en consonancia con la subida de precios que se ha producido en el suelo durante los últimos años y que se ha frenado a partir del segundo semestre del ejercicio 2007.

(ii) *Diferencias entre el valor de tasación y el valor en libros del Grupo Nyesa*

A continuación se detalla el valor de tasación y el valor en los libros de la totalidad de los activos de Nyesa a la fecha del Folleto, agrupados por partidas del Balance:

Año de adquisición	Con anterioridad a 2004		2005		2006		2007		31/03/2008		Total	
	Valor en libros a 31/03/08	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/03/08	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/03/08	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/03/08	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/03/08	Valor de tasación a 31/12/07	Valor en libros a 31/03/08	Valor de tasación a 31/12/07
Inmovilizado material	23.614	39.381	20.439	20.983	34.207	48.377	24.302	27.025	-	-	102.562	135.766
Inmovilizado inmaterial	0	-	-	-	-	-	502	502	-	-	502	502
Inversiones inmobiliarias	6.046	6.046	48.535	48.535	9.521	9.521	-	-	-	-	64.102	64.102
Existencias	170.291	347.794	93.885	196.007	35.910	204.634	145.884	348.792	-	-	445.971	1.097.225
									TOTAL		613.137	1.297.595

El valor de tasación corresponde a la valoración efectuada por PricewaterhouseCoopers a 31 de diciembre de 2007.

1.2.5. Diferencias de valoración (NNAV)

(i) Grupo Inbesòs

La valoración de los activos inmobiliarios del Grupo Inbesòs realizada por CBRE ha servido como base para la determinación del valor razonable de la acción a 31 de diciembre de 2007. Dicho valor razonable ha sido calculado por Sabadell Corporate Finance y revisado posteriormente por el experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Barcelona, PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (en adelante, “**PricewaterhouseCoopers**”). El valor razonable de Inbesòs a 31 de diciembre de 2007 determinado por Sabadell Corporate Finance en base al valor neto de los activos (NNAV) ascendía a 36,7 millones de euros, lo que supone 6,28 euros por acción. La valoración efectuada por el experto independiente, PricewaterhouseCoopers siguiendo también el criterio NNAV ascendió a un total de 26,9 millones de euros, lo que supone 4,59 euros por acción.

Tal y como se indica en el informe emitido por PricewaterhouseCoopers con fecha 22 de Abril de 2008, las principales diferencias respecto a la valoración efectuada por Sabadell Corporate Finance se resumen en los siguientes puntos (véase también al respecto el punto II.A.8.1 sobre el cálculo del NNAV).

- PricewaterhouseCoopers ha considerado que la valoración de determinadas filiales de Inbesòs es inferior a la realizada por Sabadell Corporate Finance, lo que ha supuesto una minoración del valor razonable de Inbesòs de 1,8 millones de euros. Asimismo ha considerado una menor valoración de la participación que Inbesòs tiene en la empresa andorrana Astra de 1,1 millones de euros en base a las previsiones consideradas para el desarrollo del proyecto.
- PricewaterhouseCoopers no ha considerado el crédito fiscal derivado de las pérdidas obtenidas por el Grupo en el ejercicio 2007, lo que ha supuesto un ajuste de 3,58 millones de euros respecto a la valoración de Sabadell Corporate Finance.
- PricewaterhouseCoopers ha mantenido diferencias de criterio respecto a Sabadell Corporate Finance en lo que se refiere a la posibilidad de recuperación del derecho de resarcimiento firmado con la compañía FECSA-ENDESA en relación a unas obras de urbanización exterior ejecutadas por una empresa del Grupo, lo que ha supuesto minorar la valoración en 0,28 millones de euros.
- PricewaterhouseCoopers ha considerado que ante el cambio de control accionarial que la operación de ampliación de capital en curso implica, se podrían devengar determinados compromisos de retribución con parte de su personal en concepto de premios de jubilación o de compensación por cese en sus funciones en determinados supuestos, lo que ha supuesto un ajuste en la valoración de 1,5 millones de euros.
- PricewaterhouseCoopers ha considerado mayor incertidumbre que Sabadell Corporate Finance en el cobro de una prima por una opción de compra no ejecutada y reclamada judicialmente con sentencia favorable, lo que ha supuesto una minoración de la valoración de 0,5 millones de euros.

- PricewaterhouseCoopers ha incluido en su valoración del Grupo una provisión para reparaciones futuras en promociones ya entregadas de 0,2 millones de euros.
- PricewaterhouseCoopers ha considerado que ciertos aspectos fiscales podrían estar sujetos a criterios de interpretación y ha incluido una provisión para este concepto de 1,26 millones de euros.

(ii) *Grupo Nyesa*

La valoración de los activos inmobiliarios del Grupo Nyesa realizada por Savills ha servido como base para la determinación del valor razonable del Grupo Nyesa a 31 de diciembre de 2007. Dicho valor razonable ha sido calculado por KPMG y revisado posteriormente por el experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Barcelona, PricewaterhouseCoopers. El valor razonable de Inbesòs a 31 de diciembre de 2007 determinado por KPMG en base al valor neto de los activos (NNAV) ascendía a 778 millones de euros. La valoración efectuada por el experto independiente, PricewaterhouseCoopers siguiendo también el criterio NNAV ascendió a un total de 663 millones de euros. La diferencia de valoración corresponde a la corrección efectuada por PricewaterhouseCoopers en las valoraciones de los activos tal y como se pone de manifiesto en el epígrafe II.B.5.2.1 del Documento Registro del Folleto.

1.2.6. Posibles reclamaciones de terceros

Las promociones de viviendas realizadas por Grup Inbesòs y por Grupo Nyesa se desarrollan normalmente mediante la contratación de un presupuesto “llave en mano” realizándose un estricto control por parte de la propiedad del desarrollo de la obra. Las posibles reclamaciones que pudiesen derivarse por defectos en los materiales utilizados o fallos en la ejecución de la obra, son en principio asumidos por la empresa constructora o bien por la dirección facultativa. No obstante, puede darse el caso de que, en determinadas reclamaciones de clientes, las partes intervinientes en el desarrollo del proceso constructivo no estén dispuestas a asumir su responsabilidad pudiéndose llegar a una situación en la que la promotora deba hacerse cargo de la reparación, sin perjuicio de que pueda emprender las vías legales que considere oportunas para repercutir dicho coste a los diferentes responsables.

En particular, el Código Civil establece que los contratistas y arquitectos son responsables durante un periodo de diez (10) años por los daños derivados de la ruina de los edificios, siempre que la misma esté originada por defectos en la construcción o diseño del inmueble. La jurisprudencia ha hecho extensiva dicha responsabilidad a los promotores inmobiliarios. La Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación impone expresamente a los promotores inmobiliarios la obligación de otorgar a los compradores de sus inmuebles una garantía de diez (10) años frente a determinados defectos en la construcción de los mismos. Grupo Inbesòs y Grupo Nyesa cumplen con dichas obligaciones como promotores. No obstante, pueden producirse cambios en la normativa que impongan nuevas obligaciones, que tengan impacto en sus actividades.

Asimismo, sin perjuicio de que, hasta la fecha, ni Grupo Inbesòs ni Grupo Nyesa se hayan visto afectados por ninguna reclamación significativa relacionada con los materiales utilizados en la construcción de inmuebles, la actividad promotora puede dar

lugar a que se emprendan acciones judiciales en relación con los materiales utilizados y con los posibles defectos en los inmuebles vendidos, incluidos aquellos defectos que se hubieran derivado de acciones de terceros contratados por Inbesòs o Nyesa, tales como arquitectos, ingenieros y subcontratistas de la construcción. Aunque tanto Grupo Inbesòs como Grupo Nyesa procuran en todo momento que los materiales utilizados en la construcción de las promociones cumplan con toda la legislación vigente, cualquier cambio en dicha legislación podría dar lugar a que se prohibiera la utilización de algunos de dichos materiales y a que se iniciaran reclamaciones por ello. La defensa ante dichas reclamaciones podría implicar la asunción de costes adicionales y una eventual responsabilidad por daños, incluidos los personales.

1.2.7. Riesgo de daños

Los activos inmobiliarios de Inbesòs y Nyesa están expuestos al riesgo genérico de daños. Si se produjeran daños no asegurados total o parcialmente, o de cuantía superior a la de las coberturas contratadas, la sociedad experimentaría una pérdida en relación con la inversión realizada en el activo afectado, así como una pérdida de los ingresos previstos procedentes del mismo. Asimismo, podría ser declarada responsable de la reparación de los daños causados por riesgos no asegurados, total o parcialmente.

1.2.8. Riesgos de subcontratación

Tanto Grupo Inbesòs como Grupo Nyesa dependen en parte de profesionales terceros para el desarrollo de su negocio. Aunque ambos grupos seleccionan empresas y profesionales cualificadas y reconocidos, existe el riesgo de que se produzcan problemas con estos subcontratistas que originen retrasos en las entregas o que obliguen a aportar recursos adicionales. Asimismo, existe el riesgo de que los profesionales subcontratados atraviesen dificultades financieras que les impidan completar sus trabajos, con el consiguiente coste adicional que ello conlleva.

Un ejemplo de ello es el caso del proyecto de Inbesòs en Hostafrancs, cuyas obras de ejecución se encontraban encomendadas a la constructora SEOP, que ha presentado concurso de acreedores, con la consiguiente paralización temporal de las obras. Para Inbesòs es el único caso hasta la fecha. La consecuencia de la paralización de las obras es el retraso en la entrega prevista de la promoción. Dada la situación actual del mercado inmobiliario y la paralización en las ventas, la promoción está comercializada en un porcentaje inferior al 5%, hecho que permite analizar el proyecto y adaptarlo a las nuevas necesidades del mercado. Hasta la fecha no se ha incurrido en costes adicionales, si bien cualquier retraso en la entrega de una promoción tiene un efecto en los gastos financieros imputables a la misma.

Por otro lado, según contempla la legislación laboral vigente, el contratante es responsable solidario de las obligaciones legales en materia de seguridad e higiene en el trabajo y del impago del salario o del impago de las correspondientes cuotas de la Seguridad Social correspondientes a dichos subcontratistas.

1.2.9. Resultados de pleitos, litigios o contenciosos

Ni Inbesòs, ni Nyesa, ni ninguna de las sociedades que integran sus respectivos grupos se hallan incursas en procedimiento judicial o administrativo alguno, que, a juicio de

Inbesòs y de Nyesa, respectivamente, pudiera llegar a suponer un riesgo significativo para los resultados y solvencia de Inbesòs o de Nyesa, o para el desarrollo futuro de sus actividades en la forma ordinaria. Inbesòs y Nyesa estiman que, en el caso hipotético de que vinieran obligadas a satisfacer la totalidad de los importes que se les reclaman en los distintos procedimientos en los que se hallan incurso como sujeto pasivo u obligado, y que en la presente fecha pueden cuantificarse, sus respectivos fondos propios no se reducirían de forma significativa. Adicionalmente, los estados financieros de Inbesòs y de Nyesa recogen provisiones por aquellos pleitos o litigios de mayor cuantía en los que existe una probabilidad más elevada de obtener sentencia en contra.

1.2.10. Existencia de empresas participadas

Inbesòs y Nyesa desarrollan parte de sus actividades a través de empresas participadas y, aun cuando Inbesòs y Nyesa ostentan la gestión de dichas sociedades participadas, los socios de las mismas podrían tener intereses u objetivos que no coincidan con los intereses u objetivos de Inbesòs y Nyesa, llevar a cabo actuaciones contrarias a los intereses de aquéllos, impedir de cualquier manera sus objetivos e incluso devenir insolventes, lo cual podría afectar significativamente a la capacidad de Inbesòs y Nyesa para gestionar los activos de las sociedades participadas.

1.2.11. Riesgo de conflictos de intereses en operaciones con partes vinculadas

Inbesòs ha realizado operaciones comerciales con sus accionistas, filiales y otras partes vinculadas, y podría seguir haciéndolo en el futuro. Inbesòs considera que todas sus operaciones con partes vinculadas se han negociado en condiciones de mercado, con la excepción de determinados préstamos (descritos en el apartado II.A.19 del Documento de Registro) que fueron concedidos en su momento a antiguos miembros del Consejo de Inbesòs, y que no devengan interés en base a la aplicación de la acción concertada firmada en la etapa de actividad siderúrgica de Inbesòs, que permitía la concesión de préstamos blandos (sin intereses) como mejora social. No obstante, en relación con las restantes operaciones llevadas a cabo con partes vinculadas, en todo caso, no puede garantizarse que no hubiera sido posible obtener mejores condiciones de terceros.

Nyesa, por su parte, ha realizado operaciones comerciales con sus socios, filiales y otras partes vinculadas, y podría seguir haciéndolo en el futuro. Nyesa considera que todas sus operaciones con partes vinculadas se han negociado en condiciones de mercado. No obstante, no puede garantizarse que no hubiera sido posible obtener mejores condiciones de terceros.

Está previsto, no obstante, que el Reglamento del Consejo de Administración de Inbesòs que este órgano apruebe en el plazo de dos meses desde la entrada en vigor de los nuevos Estatutos aprobados por la Junta General de accionistas de 30 de mayo de 2008, establezca que las operaciones vinculadas que se realicen tras la integración del Grupo Nyesa en Inbesòs hayan de contar con la aprobación del Consejo previo informe de la Comisión de Auditoría; todo ello en los términos previstos por las recomendaciones de buen gobierno actualmente vigentes en nuestro país.

Por otra parte, no se prevé la rescisión de los contratos vigentes con partes vinculadas a la fecha de Registro del Folleto, por lo que, se someterán a la ratificación del nuevo

Consejo posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital, previo informe de la Comisión de Auditoría.

En el epígrafe III.B.19 del Documento de Registro de este Folleto, se detallan los conceptos e importes de las operaciones realizadas entre Nyesa y sus socios, sus filiales y otras partes vinculadas.

1.2.12. Dependencia de determinado personal clave.

Tanto Grupo Inbesòs como Grupo Nyesa dependen en parte de los servicios que les prestan determinadas personas clave, entre las que se encuentran sus Presidentes y otros miembros de sus órganos de administración y determinados altos directivos. El fallecimiento, la incapacidad o la marcha de algunas de estas personas claves podrían afectar significativamente a Grupo Inbesòs o Grupo Nyesa, según el caso, y a su crecimiento.

1.2.13. Riesgos derivados de la existencia de un núcleo de control accionarial

Una vez ejecutada la Ampliación de Capital objeto del presente Folleto, la participación de los actuales socios de Nyesa en Inbesòs superará el 96%. Tendrán, por tanto, éstos conjuntamente capacidad de decisión en las cuestiones que requieran el voto favorable de la mayoría de los accionistas.

No obstante lo anterior, los nuevos Estatutos de Inbesòs, aprobados por la Junta General de accionistas de 30 de mayo de 2008, establecen previsiones que aseguran la adecuada representación de los accionistas minoritarios en el órgano de administración de Inbesòs, a través de la designación de consejeros independientes en un número suficiente según las recomendaciones de buen gobierno corporativo. En particular, la Junta General de accionistas de 30 de mayo de 2008 designó un tercio de consejeros independientes (sujeto a la ejecución de la Ampliación de Capital), en consonancia con lo previsto en los nuevos Estatutos y en las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno.

1.3. Factores de riesgo específicos de Inbesòs

Las situaciones de riesgo que se le presentan al Grupo Inbesòs son las propias del momento que atraviesa el sector inmobiliario además de otras tantas específicas que se describen a continuación.

1.3.1. Recursos necesarios para la puesta en marcha de campos de golf

El negocio de los campos de golf y pitch & putt tiene un ciclo de madurez que implica que los años de arranque de dicho negocio sean deficitarios. En este sentido, es necesario destinar a esta área de negocio una serie de recursos, ya sean propios o ajenos, que financien el arranque de nuevas instalaciones, hecho que en periodos de restricción del crédito y ralentización de ventas inmobiliarias puede llegar a suponer dificultades en el arranque de dicha actividad.

1.3.2. Concentración geográfica y de actividad

Grup Inbesòs centra fundamentalmente su actividad en la promoción residencial de viviendas y en menor medida en el desarrollo y gestión de la explotación de campos de golf y pitch & putt.

Grup Inbesòs desarrolla la totalidad de su actividad de promoción residencial en el área geográfica de Cataluña, donde se genera aproximadamente el 75% de la facturación consolidada del Grupo y el 100% del beneficio. En el ejercicio 2007 el peso del área de promoción residencial sobre el total de la facturación no es significativo debido a la desaceleración que han experimentado las ventas en el sector inmobiliario.

La concentración geográfica y de la actividad en el área de promoción residencial implica que el carácter cíclico de las ventas de viviendas repercute significativamente en la cifra de negocio del Grupo y, por tanto, en sus resultados y en la generación de flujos de efectivo.

Igualmente, cualquier cambio adverso en la situación económica o la aparición de condiciones desfavorables del mercado en Cataluña podría afectar significativamente al negocio, los resultados operativos o la situación financiera de Inbesòs.

1.4. Factores de riesgo específicos del Grupo Nyesa

Las situaciones de riesgo que se le presentan al Grupo Nyesa son las propias del momento que atraviesa el sector inmobiliario además de otras tantas específicas que se describen a continuación.

1.4.1. Riesgo de la actividad internacional

a) Riesgo país

Grupo Nyesa tiene una clara vocación de crecimiento internacional, lo que le ha llevado, en la actualidad, a estar desarrollando importantes proyectos residenciales y hoteleros en Estados Unidos, República Dominicana, Portugal y Costa Rica. Además, proyecta incrementar significativamente sus inversiones fuera de España.

Estos proyectos de internacionalización se han iniciado recientemente por lo que los diferentes marcos normativos pueden provocar retrasos no previstos inicialmente, con el consiguiente incremento de costes que, sumados al menor conocimiento de los mercados, podrían provocar que los resultados obtenidos en el futuro no fueran los previstos por el Grupo.

b) Evolución de los tipos de cambio

El Grupo Nyesa ha realizado y va a seguir realizando inversiones en dólares en países de la órbita norteamericana, con su consiguiente exposición a la evolución de esta divisa frente al euro. Este riesgo será mitigado mediante la oportuna contratación de productos financieros de cobertura de tipo de cambio.

1.4.2. Riesgos inherentes a la actividad patrimonial

El coste de adquisición de los inmuebles, los ingresos generados por los mismos y su precio de venta inciden directamente en la rentabilidad de la actividad patrimonial del

Grupo Nyesa. Éste debe efectuar importantes inversiones iniciales, respecto de las que podría no producirse el retorno de ingresos previsto.

Dada la tipología de los inmuebles que Grupo Nyesa destina a la actividad patrimonial, básicamente hoteles, en el momento de la adquisición ya se tiene acuerdo con la sociedad que va a explotarlo, por lo que, con carácter general, no existe riesgo derivado de eventuales dificultades para la consecución de inquilino.

No obstante, el aumento de los precios de los activos en los últimos años ha provocado una disminución de las rentabilidades. En este contexto no es posible asegurar que el Grupo Nyesa pueda seguir manteniendo su nivel de crecimiento, aumentando las rentas generadas y las rentabilidades actuales.

1.4.3. Resultados por valoración de acciones y participaciones

Por otra parte, durante el ejercicio 2007, Nyesa ha obtenido un resultado contable consolidado de 7 millones de euros. No obstante, cabe destacar que ese resultado incluye un beneficio por transmisión de participaciones por importe de 25 millones de euros. En consecuencia, si no se hubiese producido esa transmisión el resultado consolidado del Grupo en el ejercicio 2007 sería negativo por importe de 18 millones de euros tal y como se muestra en el epígrafe III.B.3. del Documento Registro del Folleto.

Como consecuencia de la aplicación de la NIIF nº 3 en la adquisición de participaciones /acciones de dos sociedades del Grupo, el exceso entre el coste de adquisición y el valor teórico contable de dichas participaciones/acciones, se registra como “Resultados en adquisición de participadas” de la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en que tiene lugar. La contrapartida de esta ganancia ha sido asignada al valor de los terrenos de estas sociedades, tal y como se menciona en los estados financieros consolidados del Grupo, y de acuerdo con las normas de valoración aplicadas. En el ejercicio 2007, la aplicación de esta norma ha supuesto 10 millones de euros de resultados positivos, tal y como observaremos en el epígrafe III.B.3 del Documento Registro del Folleto. La pérdida de valor de estos terrenos motivaría el reconocimiento de una pérdida.

1.4.4. Inversión en renta variable

Los Fondos de inversión y otros instrumentos financieros incluyen básicamente dos conceptos, por un lado, participaciones en Fondos de Inversión y en Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) destinadas a invertir los excesos de tesorería, suponiendo ambos aproximadamente 32 millones de euros; y por otro lado, acciones de una sociedad cotizada (10,3 millones de euros), habiéndose reflejado en el epígrafe de “Pérdidas por deterioro” (5 millones de euros), la depreciación sufrida por estos títulos a fecha de cierre del ejercicio. La evolución negativa de la parte de la cartera variable motivaría el reconocimiento de una pérdida.

1.4.5. Inclusión en el GAV de activos no adquiridos en firme

El GAV correspondiente a los hoteles de EEUU y al Hotel de República Dominicana, está constituido por las cantidades desembolsadas para la adquisición de los hoteles de EEUU y por la prima de opción para la adquisición del Hotel Occidental Allegro Jack Tar de República Dominicana. La no obtención de la financiación necesaria para acometer las adquisiciones podría comportar, en última instancia, la pérdida de los

desembolsos realizados a la fecha con la consiguiente reducción del GAV por importe de 17,5 y 0,5 millones de euros, respectivamente.

2. FACTORES DE RIESGO PARA LOS VALORES OFERTADOS Y/O ADMITIDOS A COTIZACIÓN

2.1. Volatilidad de la cotización de la acción

El precio de las acciones puede ser volátil. Factores tales como la evolución de los resultados de explotación de Inbesòs, la publicidad negativa, los cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre Inbesòs, o en las condiciones globales de los mercados financieros, de valores o en el sector en el que Inbesòs opera, podrían tener un efecto negativo importante en la cotización de las acciones de Inbesòs.

Por otra parte, en los últimos años los mercados de valores en España y a nivel mundial han sufrido volatilidades importantes en términos de volumen de contratación y precios de cotización de los valores, particularmente en el sector inmobiliario. Esta volatilidad podría afectar negativamente al precio de cotización de las acciones de Inbesòs con independencia de cuáles sean su situación financiera y sus resultados de explotación.

2.2. Restricciones al reparto de dividendos

El contrato de financiación con préstamo sindicado suscrito por Inbesòs en mayo de 2006 (cuyos términos se detallan en el apartado II.A.10.3 del Documento de Registro) contiene una restricción al reparto de dividendos a los accionistas de Inbesòs, en virtud de la cual ésta no podrá efectuar, sin autorización de la mayoría de las entidades financiadoras, distribuciones por un importe superior al importe de las distribuciones realizadas en el ejercicio anterior, con un incremento del 20% anual.

Por otra parte, el entorno actual de desarrollo del negocio provoca que no sea posible establecer un calendario a medio plazo sobre la disponibilidad de recursos susceptibles de ser destinados a dividendos. Adicionalmente, la actual situación del mercado financiero provoca que la política financiera de la Sociedad venga marcada por la consecución de la máxima autofinanciación posible.

Por todo ello, Inbesòs no tiene diseñada una política de distribución de dividendos aplicable con posterioridad a la Ampliación de Capital objeto de este Folleto, salvo por lo previsto en la Ley y en los artículos 58 y 59 de los nuevos Estatutos de Inbesòs, aprobados por la Junta General de Accionistas de Inbesòs de 30 de mayo de 2008 para su entrada en vigor una vez resulte ejecutada la citada Ampliación de Capital.

II. DOCUMENTO DE REGISTRO DE ACCIONES (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)

II.A. INFORMACIÓN SOBRE INBESÒS, S.A.

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Identificación de las personas responsables del documento de registro de acciones

D. Jaime Vila Mariné, con N.I.F. n° 46.000.426-N, en su condición de Presidente Ejecutivo, cuyo nombramiento fue elevado a público en escritura autorizada por la Notaria de Barcelona Doña María Isabel Gabarró Miguel el 27 de junio de 2007, con el número 2.068 de su protocolo, y que causó la inscripción 170 en la hoja social, actuando en nombre y representación de Inbesòs, S.A., sociedad domiciliada en calle Consell de Cent, 333, 08007 Barcelona, y C.I.F. A-08074320 (en adelante, “**Inbesòs**”, el “**Emisor**” o la “**Sociedad**”) asume la responsabilidad por la totalidad del contenido del presente Documento de Registro (el “**Documento de Registro**”), por el apartado I anterior relativo a los Factores de Riesgo y respecto al Modulo Pro-Forma contenido en el apartado III de este folleto informativo (el “**Folleto**”), cuyo formato se ajusta al Anexo I del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004.

1.2. Declaración de las personas responsables del documento registro de acciones

D. Jaime Vila Mariné, en la representación que tiene, declara que, tras emplear una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el presente apartado III.A del Documento de Registro de este Folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1. Nombre y dirección de los auditores del Emisor para el periodo cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional)

El auditor de cuentas de Inbesòs durante los ejercicios 2005 a 2007 ha sido Oliver y Camps, Auditores Asociados, S.A., domiciliada en Barcelona, calle Tuset, 20-24 1º, con C.I.F. A-58290776, número de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas S-0167 y número de inscripción en el Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España 140.

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

Los auditores de cuentas de Inbesòs no han renunciado ni han sido apartados de sus funciones durante el periodo cubierto por la información financiera histórica.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1. Información financiera histórica seleccionada relativa al Emisor, que se presentará para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, y cualquier periodo financiero intermedio subsiguiente, en la misma divisa que la información financiera

La información financiera que se presenta a continuación es un resumen de la información financiera consolidada histórica que se detalla en el apartado II.A.20 del presente Documento de Registro, que incluye los estados financieros consolidados correspondientes a los ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007.

Las cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales cerrados a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 del Grupo Inbesòs (en adelante también el “**Grupo**” o “**Grup Inbesòs**”) han sido elaboradas originariamente de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

En las siguientes tablas se incluyen las cifras clave que resumen la situación financiera del Grupo y su evolución durante el periodo 2005-2007.

-cifras en miles de euros-

	2007	2006	2005	Variación % 07 / 06	Variación % 06 / 05
Principales Magnitudes					
Patrimonio neto	19.568	37.623	35.181	-48,0%	6,9%
Endeudamiento Financiero ⁽¹⁾	133.202	105.108	99.830	26,7%	5,3%
Total Exigible ⁽²⁾	151.293	129.431	132.998	16,9%	-2,7%
Deuda financiera neta ⁽³⁾	130.790	95.229	91.415	37,3%	4,2%
Total Balance	170.861	167.054	168.178	2,3%	-0,7%
Valoración activos a 31.12 (GAV)	168.100	182.048	188.177	-7,7%	-3,3%
Resultado atribuible sociedad dominante	-16.808	3.572	4.587	-570,6%	-22,1%
Fondo de Maniobra Neto ⁽⁴⁾	-10.197	9.890	16.575	-203,1%	-40,3%
Principales Ratios					
Patrimonio neto / Total pasivo (%)	11,45%	22,52%	20,92%	-49,1%	7,7%
Endeudamiento financiero neto (Deuda Fin.Neta ⁽³⁾ / Patrimonio neto) (%)	668,37%	253,11%	259,85%	164,1%	-2,6%
Deuda financiera neta ⁽³⁾ / GAV (%)	77,80%	52,31%	48,58%	48,7%	7,7%
Endeudamiento financiero ⁽¹⁾ / Patrimonio neto (%)	680,70%	279,37%	283,76%	143,7%	-1,5%
Endeudamiento financiero ⁽¹⁾ / Total Pasivo (%)	77,96%	62,92%	59,36%	23,9%	6,0%
Rentabilidad económica o del activo (R.O.I.) (%) ⁽⁵⁾	-9,84%	2,14%	2,73%	-560,1%	-21,6%
Rentabilidad financiera (R.O.E.) (%) ⁽⁶⁾	-101,86%	10,34%	14,53%	-1085,5%	-28,9%
Resultado por acción (euros)	-2,87	0,61	0,78	-570,6%	-22,1%
Dividendo por acción (euros)	0,00	0,12	0,12	-100,0%	0,0%

⁽¹⁾ Deudas con entidades de crédito corrientes y no corrientes

⁽²⁾ Pasivos corrientes y no corrientes

⁽³⁾ Deudas con entidades de crédito corrientes y no corrientes menos efectivos y otros activos equivalentes de liquidez.

⁽⁴⁾ Activo corriente menos pasivo corriente

⁽⁵⁾ Resultado del ejercicio / Total Activo

⁽⁶⁾ Resultado del ejercicio / Total Fondos Propios

Nota: En la tabla anterior, el GAV considerado es el correspondiente al valor de mercado de los activos según tasación de CBRE a 31.12.07 que no ha sido modificado por la valoración efectuada por PriceWaterhouseCoopers.

Balance consolidado

Cifras en miles de euros

ACTIVO	2007	% s/ Total	2006	% s/ Total	2005	% s/ Total	Variación % 07 / 06	Variación % 06 / 05
(1)								
ACTIVOS NO CORRIENTES								
Inmovilizado material	24.876	14,6%	22.509	17,0%	17.132	13,6%	10,5%	31,4%
Inversiones inmobiliarias	12.740	7,5%	11.635	2,7%	8.733	1,0%	9,5%	33,2%
Participaciones en empresas del grupo	6.704	3,9%	6.482	1,5%	4.386	1,5%	3,4%	47,8%
Otros activos no corrientes	3.297	1,9%	3.476	3,2%	2.496	2,1%	-5,1%	39,3%
Total activos no corrientes	47.617	27,9%	44.102	25,0%	32.747	18,7%	8,0%	34,7%
ACTIVOS CORRIENTES								
Existencias	107.517	62,9%	96.087	58,1%	89.399	53,7%	11,9%	7,5%
Deudores	5.655	3,3%	14.197	8,6%	26.853	16,1%	-60,2%	-47,1%
Tesorería	337	0,2%	1.348	0,8%	2.064	1,2%	-75,0%	-34,7%
Otros activos corrientes	9.735	5,7%	11.320	7,6%	17.115	10,3%	-14,0%	-33,9%
Total activos corrientes	123.244	72,1%	122.952	75,0%	135.431	81,3%	0,2%	-9,2%
TOTAL ACTIVO	170.861	100,0%	167.054	100,0%	168.178	100,0%	2,3%	-0,7%
PASIVO y PATRIMONIO NETO								
PATRIMONIO NETO								
Capital	7.032	4,1%	7.032	4,2%	7.032	4,2%	0,0%	0,0%
Reservas y ganancias acumuladas	9.557	5,6%	27.615	16,0%	24.620	14,1%	-65,4%	12,2%
Valores propios	-88	-0,1%	-88	-0,1%	-88	-0,1%	0,0%	0,0%
Intereses minoritarios	3.067	1,8%	3.064	1,9%	3.617	2,2%	0,1%	-15,3%
Total patrimonio neto	19.568	11,5%	37.623	22,1%	35.181	20,5%	-48,0%	6,9%
PASIVOS NO CORRIENTES								
Deudas con entidades de crédito	15.888	9,3%	14.900	9,0%	13.678	8,2%	6,6%	8,9%
Otros pasivos no corrientes	1.964	1,1%	1.469	0,6%	464	0,0%	33,7%	-
Total pasivos no corrientes	17.852	10,4%	16.369	9,6%	14.141	8,2%	9,1%	16,3%
PASIVOS CORRIENTES								
Deudas con entidades de crédito	117.314	68,7%	90.208	54,5%	86.152	51,7%	30,0%	4,7%
Otros pasivos corrientes	16.127	9,4%	22.854	13,8%	32.704	19,6%	-29,4%	-30,1%
Total pasivos corrientes	133.441	78,1%	113.062	68,3%	118.856	71,3%	18,0%	-4,9%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	170.861	100,0%	167.054	100,0%	168.178	100,0%	2,3%	-0,7%

(1) Desde 31.12.06 las inversiones inmobiliarias se valoran a precio de mercado de acuerdo a la NIC 40, por lo que en base a la valoración de fecha 30.04.07 de CBRE, se registró una plusvalía por revalorización del hotel de Vilalba por importe de 2.867 miles de euros, y se consideró su correspondiente gasto por IS diferido, por 860 miles de euros de forma retrospectiva, modificando los estados financieros a 31.12.05, por el importe que correspondía al ejercicio.

Cuenta de resultados consolidada

Cifras en miles de euros

	2007	2006	2005	Variación % 07 / 06	Variación % 06 / 05
Ventas Inmobiliarias	1.880	24.612	23.574	-92%	4%
Coste ventas inmobiliarias	232	-17.402	-15.501	-101%	12%
Comisión ventas inmobiliarias	-28	-791	-480	-96%	65%
Margen inmobiliaria	2.084	6.419	7.593	-68%	-15%
Prestación de Servicios y Otros	9.401	12.450	6.887	-24%	81%
Coste prestación de servicios	-2.554	-1.796	-960	42%	87%
Margen prestación servicios	6.846	10.655	5.927	-36%	80%
Ingresos por arrendamientos	108	105	105	3%	1%
Resultado venta activos	-203	52	150	-492%	-65%
Gastos estructura	-16.559	-12.019	-10.265	38%	17%
Otros ingresos y gastos	-257	412	1.452	-162%	-72%
Revalorizaciones netas inversiones inmobiliarias	1.367	2.464	1.547	-	-%
Amortizaciones y provisiones	-6.106	-841	-615	626%	37%
Beneficio operativo antes intereses (EBIT)	-12.720	7.247	5.893	-276%	23%
Resultado financiero	-3.399	-1.240	-499	174%	148%
Resultado Sdades en equivalencia	-74	15	80		-81%
Resultado antes de impuestos de Actividades Continuas	-16.193	6.021	5.474	-369%	10%
Impuesto sociedades	-577	-2.059	-77		2559%
Resultado del periodo	-16.770	3.963	5.397	-523%	-27%
Intereses minoritarios	-37	-390	-810		-52%
Resultado atribuible a la sociedad dominante	-16.807	3.572	4.587	-571%	-22%
EBITDA	-6.968	8.448	6.540	-182%	29%

3.2. Si se proporciona información financiera seleccionada relativa a periodos intermedios, también se proporcionarán datos comparativos del mismo periodo del ejercicio anterior, salvo que el requisito para la información comparativa del balance se satisfaga presentando la información del balance final del ejercicio

A continuación se presenta la información financiera intermedia correspondiente a los periodos finalizados el 31 de marzo de los ejercicios 2007 y 2008:

BALANCE DE SITUACIÓN A 31 DE MARZO DE 2007 Y 2008

Cifras en miles de euros

ACTIVO	mar-08 (1)	% s/ Activo	mar-07	% s/ Activo	var % 08 vs 07
Activos no corrientes					
Inmovilizado material	24.738	14%	21.168	13%	17%
Inversiones inmobiliarias	13.135	8%	11.624	7%	13%
Participaciones en empresas del grupo	3.149	2%	3.382	2%	-7%
Otros activos no corrientes	4.662	3%	6.288	4%	-26%
Total activos no corrientes	45.683	26%	42.462	25%	8%
Activos corrientes					
Existencias	111.760	65%	98.021	58%	14%
Deudores	5.086	3%	13.884	8%	-63%
Tesorería	647	0%	2.180	1%	-70%
Otros activos corrientes	9.662	6%	11.068	7%	-13%
Total activos corrientes	127.155	74%	125.153	75%	2%
TOTAL ACTIVO	172.838	100,0%	167.615	100,0%	3,1%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO					
	mar-08 (1)	% s/ Activo	mar-07	% s/ Activo	var % 08 vs 07
Patrimonio Neto					
Capital	7.032	4%	7.032	4%	0%
Reservas y Ganancias acumuladas	7.056	4%	25.933	15%	-73%
Valores Propios	-88	0%	-88	0%	0%
Intereses minoritarios	3.093	2%	3.134	2%	-1%
Total patrimonio neto	17.093	10%	36.012	21%	-53%
Pasivos no corrientes					
Deudas con entidades de crédito	16.242	9%	14.941	9%	9%
Otros pasivos no corrientes	1.777	1%	1.445	1%	0%
Total pasivos no corrientes	18.018	10%	16.386	10%	10%
Pasivos corrientes					
Deudas con entidades de crédito	120.721	70%	97.797	58%	23%
Otros pasivos corrientes	17.006	10%	17.420	10%	-2%
Total pasivos corrientes	137.727	80%	115.217	69%	20%
TOTAL PASIVO	172.838	100,0%	167.615	100,0%	3,1%

(1) Estados Financieros elaborados según NIIF no auditados

-cifras en miles de euros-

	mar-08	mar-07	var % 08 vs 07
Principales Magnitudes			
Patrimonio neto	17.093	36.012	-52,5%
Endeudamiento Financiero ⁽¹⁾	238.915	223.174	7,1%
Total Exigible ⁽²⁾	155.745	169.795	-8,3%
Deuda financiera neta ⁽³⁾	136.316	110.558	23,3%
Total Balance	172.838	167.615	3,1%
Valoración activos a 31.03 (GAV)	-	-	-
Resultado atribuible sociedad dominante	-2.230	192	-1261,8%
Fondo de Maniobra Neto ⁽⁴⁾	-10.572	9.936	-206,4%
Principales Ratios			
Patrimonio neto / Total pasivo (%)	9,89%	21,49%	-54,0%
Endeudamiento financiero neto (Deuda Fin.Neta ⁽³⁾ / Patrimonio neto) (%)	797,49%	307,00%	159,8%
Deuda financiera neta ⁽³⁾ / GAV (%)	-	-	-
Endeudamiento financiero ⁽¹⁾ / Patrimonio neto (%)	1397,73%	619,72%	125,5%
Endeudamiento financiero ⁽¹⁾ / Total Pasivo (%)	138,23%	133,15%	3,8%
Rentabilidad económica o del activo (R.O.I.) (%) ⁽⁵⁾			
Rentabilidad económica o del activo (R.O.I.) (%) ⁽⁵⁾	-	0,11%	-
Rentabilidad financiera (R.O.E.) (%) ⁽⁶⁾			
Rentabilidad financiera (R.O.E.) (%) ⁽⁶⁾	-	0,58%	-
Resultado por acción (euros)	-0,38	0,03	-1261,8%
Dividendo por acción (euros)	-	-	-

(1) Deudas con entidades de credito corrientes y no corrientes

(2) Pasivos corrientes y no corrientes

(3) Deudas con entidades de credito corrientes y no corrientes menos efectivos y otros activos equivalentes de liquidez.

(4) Activo corriente menos pasivo corriente

(5) Resultado del ejercicio / Total Activo

(6) Resultado del ejercicio / Total Fondos Propios

CUENTA DE RESULTADOS A 31 DE MARZO DE 2007 Y 2008

<i>Cifras en miles de euros</i>	mar-08	mar-07	var % 08 vs 07
	(1)		
Ventas Inmobiliarias	212	3.674	-94%
Coste ventas inmobiliarias	-125	-2.044	-94%
Comisión ventas inmobiliarias	-11	-26	-59%
Margen inmobiliaria	77	1.604	-95%
Prestación de Servicios y Otros	1.706	2.882	-41%
Coste Prestación de servicios y Otros	-12	-882	-99%
Margen Prestación de servicios y Otros	1.694	2.000	-15%
Ingresos por Arrendamientos	20	30	-33%
Resultado venta de activos	1	-21	-104%
Gastos estructura	-2.663	-2.880	-8%
Otros ingresos y gastos	27	262	-90%
Revalorizaciones netas inversiones inmobiliarias			
Amortizaciones y provisiones	-361	-325	11%
Beneficio operativo antes intereses (EBIT)	-1.205	670	-280%
Resultado financiero	-923	-626	-47%
Resultado Sdades en equivalencia	-49	190	-126%
Resultado antes de impuestos de Actividades Continuidas	-2.177	234	-1031%
Impuesto sociedades	-27	29	-193%
Resultado del periodo	-2.204	262	-940%
Intereses minoritarios	-27	-70	-62%
Resultado atribuible a la sociedad dominante	-2.230	192	-1262%
EBITDA	-843	995	-185%

(1) Estados Financieros elaborados según NIIF no auditados

La situación del sector inmobiliario y del sector financiero que inició un cambio de ciclo en el segundo semestre del ejercicio 2007, se ha mantenido durante el primer trimestre del 2008, de forma que los resultados del Grupo durante este periodo se han visto afectados por esta situación situándose en unas pérdidas de 2,2 millones de euros:

- La desaceleración del sector inmobiliario, especialmente en el ámbito residencial, ha supuesto una importante caída en las ventas y por tanto en la facturación del área inmobiliaria. El efecto ha supuesto una disminución de la facturación por ventas inmobiliarias respecto al mismo periodo del ejercicio anterior en un 92%.
- El nivel de endeudamiento del Grupo ha generado un resultado financiero negativo de 1 millón de euros, lo que supone un incremento del 47% respecto al primer trimestre de 2007.

El balance del Grupo a 31 de marzo de 2008 se sitúa en 172 millones de euros.

Con el objetivo de afrontar la coyuntura actual del sector, la Junta General de accionistas de Inbesòs celebrada el pasado 30 de mayo de 2008 decidió aprobar la Ampliación de Capital que se describe en el apartado II.A.5.1.5. posterior, operación que supondrá la integración de Nyesa en Inbesòs dando lugar a un grupo de sociedades diversificado geográficamente y con mayor solidez patrimonial que le permitirá obtener ingresos recurrentes y afrontar en mejor situación el futuro.

4. FACTORES DE RIESGO

Véase el apartado 1 del capítulo I (“Factores de Riesgo”) anterior.

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1. Historia y evolución del Emisor

5.1.1. Nombre legal y comercial del Emisor

El Emisor es Inbesòs, S.A.

Su nombre comercial es “Inbesòs”.

5.1.2. Lugar de registro del Emisor y número de registro

La escritura fundacional de Inbesòs está inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al Tomo 1.057, Libro 541, Folio 129, Hoja nº 3.119, inscripción 1ª.

La escritura de adaptación de sus Estatutos a la vigente Ley de Sociedades Anónimas está inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al Tomo 21.254, Folio 105, Hoja nº B-19.021, inscripción 92ª.

5.1.3. Fecha de constitución y periodo de actividad del Emisor, si no son indefinidos

La Sociedad fue constituida el 5 de abril de 1950 mediante escritura autorizada por el Notario de Barcelona D. Enrique Gabarró Samsó.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 de sus Estatutos sociales, Inbesòs tiene una duración indefinida y dio comienzo a sus operaciones el día de su constitución.

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

Inbesòs es una sociedad mercantil española constituida en España bajo la forma de sociedad anónima. Tiene su domicilio social en la calle Consell de Cent, 333, 1ª planta, 08007, Barcelona. Su Código de Identificación Fiscal es A-08074320, y su teléfono es (+34) 93 487 18 35.

La Sociedad en su condición de sociedad anónima está sujeta a lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, no estando sometida por la actividad que desarrolla, a regulación sectorial específica, no precisando ni estando condicionado el desarrollo de sus actividades a autorización o supervisión por parte de autoridades públicas.

En atención a su objeto social, a las actividades que desarrolla y a los ámbitos geográficos en que actúa, resultan aplicables a Inbesòs las normas relevantes en cada uno de sus ámbitos de actuación, destacándose a continuación las principales:

I) Área de Negocio Inmobiliaria

La normativa aplicable en el desarrollo del área de negocio inmobiliaria se resume en los siguientes puntos:

(i) Compra y Gestión de Suelo (Derecho urbanístico)

En este ámbito la Sociedad opera como promotor urbanístico desarrollando una actividad que, además de la compra de suelo como “materia prima”, engloba dos fases o etapas fundamentales: la primera, la de la planificación urbanística, esto es, dotar a los terrenos adquiridos de la necesaria ordenación cuando no la tengan o sea susceptible de mejora; en segundo lugar, la ejecución urbanística, consistente en efectuar operaciones de reparcelación de terrenos, formalización de cesiones obligatorias a la Administración competente y la ejecución de las obras de urbanización, para la obtención de solares edificables (de usos residencial, comercial, industrial, hotelero, deportivo, etc.).

Estas actuaciones se realizan a través de una legislación sectorial específica, de carácter autonómico: el texto refundido de la Ley de urbanismo aprobado por Decreto Legislativo 1/2005 de 26 de julio, modificado parcialmente por el Decreto Ley 1/2007, de 16 de octubre, de medidas urgentes en materia urbanística y el Reglamento de la Ley de urbanismo aprobado por Decreto de 305/2006, de 18 de julio. Legislación de ámbito catalán que se completa con la Ley 8/2007, de 28 de mayo, del Suelo, cuyo Texto Refundido ha sido aprobado por el Real

Decreto Legislativo 2/2008, de 20 de junio (“**Ley del Suelo**”), de aplicación únicamente en aquellos ámbitos competenciales reservados al legislador estatal o que tienen el carácter de bases de la planificación general de la actividad económica o son condiciones básicas de la igualdad en el ejercicio de derechos y en el cumplimiento de deberes constitucionales, o en su caso, bases del régimen de las Administraciones Públicas, de la planificación general de la actividad económica y de la protección del medio ambiente.

La referida Ley del Suelo ha introducido como novedades importantes las siguientes:

- a. Abandona la técnica de clasificación urbanística del suelo y se limita a distinguir por su distinto estado entre suelo “rural” y “urbanizado”. Establece los criterios de valoración del suelo a efectos reparcelatorios, expropiatorios y de responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas, desvinculando la valoración del suelo “rural” de su clasificación y acogiendo el método de capitalización de rentas, si bien teniendo en cuenta en el cálculo de la indemnización su sometimiento a una transformación urbanizadora o edificatoria.
- b. Posibilita que la actividad de transformación urbanística del suelo “rural”, allí donde se confíe a la iniciativa privada, sea abierta a terceros, distintos del propietario, para agilizarlas y flexibilizarlas.
- c. Establece que la Administración debe posibilitar el paso de la situación de “suelo rural” a “urbanizado” a todo aquél que sea preciso para satisfacer las necesidades que lo justifiquen y preservar de la urbanización al resto de suelo rural, sobre la base de que el suelo es un recurso natural escaso y no renovable, con valor ambiental.
- d. Establece que la Administración debe reservar una parte proporcionada a vivienda sujeta a régimen de protección pública, que será determinada por la legislación sobre ordenación del territorio y urbanismo (o por los correspondientes instrumentos de planeamiento), pero que como mínimo comprenderá los terrenos necesarios para realizar el 30% de la edificabilidad residencial prevista por la ordenación urbanística que vayan a ser incluidos en las actuaciones de urbanización. Dicha legislación urbanística podrá permitir una reserva inferior para determinados municipios o actuaciones, en determinadas circunstancias que lo justifiquen. Lo anterior se aplicará únicamente a los cambios de ordenación cuyo procedimiento de aprobación se inicie con posterioridad a su entrada en vigor.
- e. Determina como deber legal de la promoción de actuaciones de transformación urbanísticas el de entregar a la Administración el suelo (libre de cargas de urbanización) correspondiente al porcentaje de la edificabilidad media ponderada del correspondiente ámbito de actuación que fije la legislación de ordenación territorial y urbanismo, entre un mínimo de 5% y un máximo del 15% (que podrá ser reducido o incrementado hasta un máximo del 20% si se justifica por el valor de las parcelas resultantes), frente al 10% establecido por la legislación anterior.

- f. Por último, regula el derecho de superficie, con objeto de facilitar el acceso a la vivienda y diversificar y dinamizar la oferta en el mercado inmobiliario.

(ii) Promoción Inmobiliaria

El promotor es agente de la edificación de acuerdo con la Ley 38/1999 de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación y, en su condición de tal, asume las obligaciones y responsabilidades en ella establecidas. En particular, dicha Ley establece la obligación y entrega al usuario del Libro del Edificio y la suscripción de determinadas garantías para cubrir su responsabilidad como promotor. Asimismo, al desarrollar la actividad de promoción en la Comunidad Autónoma de Catalunya, viene obligada al cumplimiento de las disposiciones establecidas en el Ley 18/2007 de 28 de diciembre del dret a l' Habitatge, aprobada por el Parlamento de Catalunya.

Resultan igualmente relevantes el Código Civil común, las disposiciones contenidas en Código Civil de Catalunya, en materia de derechos reales, el Decreto de 8 de febrero de 1946 por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley Hipotecaria y el Decreto de 14 de febrero de 1947 por el que se aprueba el Reglamento Hipotecario, la Ley 2/1994 de 30 de marzo, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios, el Real Decreto 9/2005 de 14 de enero, relativo a la contaminación del suelo y la normativa aplicable en materia de prevención del blanqueo de capitales, prevención de riesgos laborales y protección de datos.

(iii) Actividad de Patrimonio

Por lo que respecta a la actividad de Patrimonio, para los edificios divididos en régimen de propiedad horizontal y los conjuntos urbanísticos resulta de aplicación la norma foral contenida en el Libro V del Código Civil de Catalunya. En cuanto a los bienes que están en arrendamiento, resulta de aplicación la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos, donde se regulan los derechos y obligaciones del arrendador y arrendatario.

II) Actividad de Ocio

Dentro de la actividad de ocio se incluye la gestión y explotación por cuenta propia o de terceros de campos de Golf, Pitch & Putt y Par 3, así como la comercialización en las propias instalaciones de productos vinculados a la práctica del Golf y el asesoramiento a terceros.

El ejercicio de dicha actividad no está sujeto a una normativa sectorial específica sino que se encuentra sujeto a la legislación general. En concreto le son de aplicación la normativa general urbanística actual ya mencionada anteriormente, en lo que atañe a la apertura de nuevos campos, la legislación general autonómica en materia de aguas y el Código Civil en materia de arrendamientos de las fincas, en aquellas instalaciones cuyo suelo no es propiedad del Grupo. En cuanto a la comercialización de productos vinculados a la práctica del golf, la legislación aplicable es la general en materia del comercio minorista regulada por el Ley 7/1996 de 15 de enero.

III) Otras Áreas de Negocio

Dentro de las otras áreas de negocio que desarrolla el Grupo y que son poco significativas en cuanto a su volumen y a su repercusión en las magnitudes financieras del mismo, en relación con la actividad de Construcción a nivel estatal es de aplicación la Ley 38/1999 de 5 de noviembre de Ordenación de la Edificación, así como el Código Técnico aprobado por el Real Decreto 314/2006 de 17 de marzo, norma que fija las exigencias básicas sobre la calidad de los edificios y sus instalaciones.

A nivel autonómico se aplica el Decreto 375/1988 de 1 de diciembre, sobre el control de la calidad de la edificación.

5.1.5. Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del Emisor

- La Sociedad fue constituida por tiempo indefinido en 1950, bajo la denominación social de INDUSTRIAS DEL BESÒS, S.A. Posteriormente, con fecha 3 de septiembre de 1993, se realizó el cambio de su denominación por la actual. En sus comienzos, su objeto social era la transformación de productos siderúrgicos, concretamente la fundición de acero y laminación en caliente de perfiles industriales.
- Inbesòs cotiza en Bolsa desde el año 1989, cuando se incorporó al Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) o Mercado Continuo, donde ha permanecido hasta la fecha, con la única excepción del periodo comprendido entre el día 1 de enero de 2000 al 1 de julio de 2006, durante el cual cotizó en la modalidad de Fijación de Precios Únicos para cada Periodo de Ajuste (Fixing).
- Tras cuarenta años de actividad en el sector siderometalúrgico, en enero de 1991 la empresa se desprende de su actividad tradicional e inicia su andadura en el sector de la promoción inmobiliaria.
- Dentro de la división de ocio, en el año 2001 se crea la marca comercial InGreen Golf Management. Hasta ese momento Inbesòs Ocio se dedicaba a la gestión de campos de golf propios, como Vallromanes P&P o Taradell Golf. En 2001 y coincidiendo con el cambio en la imagen de marca, se da un giro estratégico hacia la gestión externa, ofreciendo sus servicios de gestión a terceras empresas, tanto en la operativa (ejemplo, Golf Campo de Layos, Cabanillas Golf o Villar de Olalla Golf) como en el asesoramiento y consultoría.
- En el año 2006, a través de una fusión por absorción, Inbesòs integró en su estructura individual a título universal el patrimonio de las sociedades “Catalana de Actividades Diversas, S.A.U.” y “Besòs Marketing, S.A.U.” mediante la absorción de estas dos compañías dedicadas a la prestación de servicios técnicos de la construcción y servicios comerciales y de marketing, respectivamente.
- En la actualidad, Inbesòs es la sociedad matriz de un grupo de empresas cuya actividad se centra básicamente en dos sectores de actividad: (i) la promoción inmobiliaria residencial e industrial, que constituye la principal actividad del Grupo, y (ii) el área de ocio, que se centra en la gestión y explotación de campos de golf y pitch & putt.

- En InGreen GOLF MANAGEMENT se ofrecen servicios de gestión integral, garantizando la calidad de dichos servicios gracias a la especialización en las principales áreas funcionales: nuevos proyectos, gestión de instalaciones y servicios asociados y ofreciendo también servicios en construcción y mantenimiento de campos de golf y zonas ajardinadas a través de la empresa de jardinería especializada en golf, Nalcar 2002, S.L.
- Más recientemente, con fecha 24 de diciembre de 2007, el Consejo de Administración de Inbesòs aprobó un proyecto de ampliación de capital de la Sociedad (el “**Proyecto de Ampliación**”), cuyo objeto fundamental era lograr la integración de Inbesòs y de la sociedad Nyesa Gestión, S.L. (“**Nyesa**”), y que fue también suscrito o ratificado entre los días 24 y 27 de diciembre de 2007 por los accionistas de referencia de Inbesòs y de Nyesa.

Nyesa es la sociedad holding de un grupo de sociedades, entre las que se encuentran Naturaleza Centro de Negocios XXI, S.L. (“**Centro de Negocios**”) y Naturaleza y Espacio Gestión de Viviendas, S.L. (“**Gestión de Viviendas**”), cuyas principales líneas de negocio son la gestión y desarrollo urbanístico de suelo no finalista, la promoción y adquisición de hoteles, residencias, centros comerciales y oficinas, y la promoción de viviendas destinadas a primera y segunda residencia.

Con base en el Proyecto de Ampliación, está previsto se lleve a cabo un proceso de integración de los negocios de ambas sociedades en un único grupo empresarial cotizado en Bolsa, con el fin último de crear valor para los accionistas de una y otra compañía.

La citada operación de integración permitirá a Inbesòs asegurar la continuidad de su actividad en el actual contexto de falta de liquidez y endurecimiento de las condiciones de financiación para los operadores del sector inmobiliario, gracias al mayor tamaño y solidez financiera del Grupo Nyesa, lo cual justifica la exclusión del derecho de suscripción preferente en la Ampliación de Capital objeto del Proyecto de Ampliación y del presente Folleto, que servirá de cauce para llevar a cabo la integración, a través de la aportación de Nyesa y sus sociedades dependientes a Inbesòs.

Así, en virtud de lo previsto en el Proyecto de Ampliación, en el informe de administradores y en la correspondiente propuesta del Consejo de Administración de Inbesòs de fecha 28 de abril de 2008, la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó, con fecha 30 de mayo de 2008, un aumento de capital, por un importe nominal de 173.271.420 euros, mediante la emisión de 144.392.850 nuevas acciones ordinarias de 1,20 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 3,39164 euros por acción nueva, es decir, por un importe total por acción, nominal más prima, de 4,59164 euros (la “**Ampliación de Capital**”), con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad, con el fin de que sea íntegramente suscrito por los socios de Nyesa mediante la aportación del 100% de las participaciones de esta sociedad, así como de las participaciones representativas del 30% del capital de Centro de Negocios y del 1% de Gestión de Viviendas de las que son titulares los socios de Nyesa de forma directa.

Una vez ejecutada la Ampliación de Capital los actuales socios de Nyesa adquirirán conjuntamente más del 30% del capital de Inbesòs, en particular el 96,1% del capital social de Inbesòs post-ampliación. En consecuencia, los actuales socios de Nyesa quedarán obligados a formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad del capital de Inbesòs en el plazo previsto legalmente. Dicha oferta se formulará al precio equitativo que deberá de fijarse, bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con los criterios establecidos en la normativa reguladora de las ofertas públicas de adquisición. Los Sres. D. Jaime Vila Mariné y D^a. María Rosa Colomer Carón y la sociedad Recerca, S.L., actuales accionistas de referencia de Inbesòs, no acudirán a la citada opa en virtud del compromiso que, a la fecha de registro de este Folleto, tienen asumido frente a los socios de Nyesa.

En los apartados II, y III de este Folleto, esto es, el Documento de Registro y el Módulo Pro-forma, respectivamente, se amplía la información aquí extractada sobre la Ampliación de Capital.

- Por otra parte, conforme fue comunicado al mercado mediante hecho relevante de 10 de junio de 2008, y según se desarrolla en el apartado II.A.18.4 posterior, los socios de referencia de Nyesa son también propietarios de un grupo de sociedades (en adelante “**Grupo Horcona**”), cuyos activos fundamentales están dedicados a la producción de hormigones, la construcción de obra civil, el patrimonio en renta, energías renovables y a desarrollos tecnológicos vinculados a la domótica.

El pasado 6 de junio de 2008 los órganos de administración de las sociedades integrantes del Grupo Horcona y los accionistas de referencia de Grupo Horcona y Nyesa (que coinciden en los miembros de la misma familia) han acordado adoptar las medidas necesarias para que, una vez producida la integración de Inbesòs y Nyesa mediante la ejecución de la Ampliación de Capital objeto de este Folleto, y sujeto a la doble condición de que esta integración se produzca efectivamente mediante la inscripción en el Registro Mercantil de la Ampliación de Capital y de que previamente se formule y liquide la opa antes referida, se produzca en el futuro inmediato la ulterior integración (mediante fusión u otra fórmula similar) de la sociedad resultante de la unión Inbesòs y Nyesa y del Grupo Horcona.

Dicha decisión de procurar esta nueva integración de negocios, no prevista inicialmente por los propietarios de Nyesa, obedece a la necesidad, en la actual coyuntura del mercado inmobiliario, de integrar los negocios inmobiliarios (de Inbesòs y Nyesa) y los negocios de fabricación de hormigón, de construcción, patrimonio en renta, energías renovables y soluciones tecnológicas (de Grupo Horcona). El objetivo perseguido con esta ulterior integración de negocios es estructurar un grupo empresarial que se encuentre en mejores condiciones de afrontar la coyuntura actual mediante un proyecto apto para (i) diversificar distintas actividades industriales y reducir el riesgo de una empresa limitada al negocio inmobiliario; (ii) generar tesorería mediante vías alternativas a la estrictamente inmobiliaria, mejorando las previsiones de flujos de caja en un contexto de recrudescimiento de las condiciones de mercado y de severas restricciones de liquidez en el mercado inmobiliario; y (iii) facilitar las condiciones para que el negocio combinado recupere, en un periodo razonable de

tiempo tras la ejecución de la Ampliación de Capital, los niveles de *free float* que aseguren la permanencia del Grupo en Bolsa.

- Finalmente, conforme fue comunicado al mercado mediante hecho relevante el pasado 1 de julio de 2008, los Sres. D. José Luis Bartibás Herrero, D. José Luis Bartibás Larragay, D. Carlos Bartibás Herrero y D. Roberto Bartibás Herrero, actuales socios de referencia de Nyesa y de Grupo Horcona -y, una vez quede completada la ejecución de la Ampliación de Capital, accionistas de referencia de Inbesòs-, por una parte, y los Sres. D. Jesús David Álvarez Mezqueriz, D. Juan Antonio González de Audicana Basaguren y D. Jesús Calleja Gil, accionistas de referencia de Biocarburantes Peninsulares, S.L. (“**Grupo Biocarburantes**”), suscribieron el 30 de junio de 2008 los siguientes acuerdos: (i) un “Protocolo de Alianza Estratégica e Integración de Ecofuel y Biocarburantes Peninsulares”, destinado a establecer los mecanismos de coordinación para lograr la combinación de los negocios de biocombustible de Grupo Horcona y de Grupo Biocarburantes con el fin último de promover la integración del negocio combinado (Ecofuel/Biocarburantes Peninsulares) en Inbesòs, todo ello en el marco del proyecto de integración de Grupo Horcona en Inbesòs descrito más arriba; y (ii) un contrato de compraventa en virtud del cual D. José Luis Bartibás Herrero, D. José Luis Bartibás Larragay, D. Carlos Bartibás Herrero y D. Roberto Bartibás Herrero venderían, a Grupo Biocarburantes, con sujeción a determinadas condiciones, acciones de Inbesòs representativas del 5% de su capital en el momento en que quede ejecutada la Ampliación de Capital, por un precio de 4,59164 euros por acción (equivalente al tipo de emisión de la acción de Inbesòs en la Ampliación de Capital). Grupo Biocarburantes adquiriría, por otra parte, en el contrato de compraventa, el compromiso de no acudir a la opa que tendrán que formular D. José Luis Bartibás Herrero, D. José Luis Bartibás Larragay, D. Carlos Bartibás Herrero y D. Roberto Bartibás Herrero sobre el capital de Inbesòs una vez que, como consecuencia de la ejecución de la Ampliación de Capital, adquieran una participación mayoritaria en Inbesòs (superior al 90% de su capital).

No obstante lo anterior, conforme ha sido comunicado al mercado mediante hecho relevante de 31 de julio de 2008, la agudización de la crisis del sector inmobiliario producido en las últimas semanas ha provocado dificultades adicionales en la obtención de la financiación necesaria a tal fin y ha hecho replantearse a Grupo Biocarburantes su entrada en Inbesòs mediante la compra de un 5% de su capital y, en general, a desarrollar los negocios de biocombustibles a través de su integración en Inbesòs, tal y como se preveía en el Protocolo de Alianza Estratégica e Integración antes referido.

Por ello, Grupo Biocarburantes y D. José Luis Bartibás Herrero, D. José Luis Bartibás Larragay, D. Carlos Bartibás Herrero y D. Roberto Bartibás Herrero han optado por suscribir, en fecha 30 de julio de 2008, un acuerdo por el que se han dejado sin efecto tanto el Protocolo de Alianza Estratégica e Integración como el contrato de compraventa antes referidos, con el objetivo final de limitar la colaboración industrial y societaria de ambas partes al negocio de los biocombustibles y, en ese ámbito, han expresado su propósito de negociar formulas alternativas de integración a la inicialmente prevista.

5.2. Inversiones

5.2.1. Descripción, (incluida la cantidad) de las principales inversiones del Emisor en cada ejercicio para el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del Documento de Registro

Grupo Inbesòs centra su actividad principal en dos áreas estratégicas de negocio, área inmobiliaria y área ocio.

La actividad inmobiliaria se centra en la compraventa y gestión de suelo y la promoción proyectos inmobiliarios y la gestión del patrimonio en renta.

La actividad de ocio se dedica al desarrollo y gestión integral de campos de golf, pases 3 y pitch&putt.

Grupo Inbesòs ha realizado a lo largo de los tres últimos ejercicios inversiones en las diferentes ramas de actividad que se desarrollan dentro del Grupo, en solares para la promoción inmobiliaria y activos patrimoniales, y construcción de campos de golf.

Durante los últimos años, se ha realizado una política activa de compra de suelo, con el objetivo de garantizar el crecimiento de la actividad inmobiliaria en los próximos ejercicios. En la actualidad Grup Inbesòs cuenta con una reserva de suelo y proyectos en curso que suman más de 140.000 m² edificables para alrededor de un total de 850 viviendas.

La división de ocio ha desarrollado una red de instalaciones, así como otros servicios complementarios a la actividad de golf. Las instalaciones con las que cuenta el grupo engloban las modalidades de gestión, propiedad, o arrendamiento de los terrenos repartidos principalmente en las zonas de Cataluña y centro de España. La estrategia del Grupo en los últimos años se ha centrado en la consolidación de los proyectos existentes y en la construcción de tres nuevos campos de golf: los campos de golf de Vilalba en La Roca del Vallés, Golf Sant Marc – Club de Golf Puigcerdà en la Cerdanya y La Garriga Golf Best 18 en la comarca del Vallés Oriental (Barcelona).

A continuación se detalla el valor de las inversiones que aparece en los estados financieros del Grupo en cada uno de los tres últimos ejercicios.

Detalle de saldos del Balance:

(Cifras en miles de euros)

	2007	2006	2005
Inmovilizado material	24.876	22.509	17.132
Inversiones inmobiliarias	12.740	11.635	8.733
Activos intangibles	2.048	2.227	2.496
Activos financieros	6.704	6.482	4.386
ACTIVOS NO CORRIENTES	46.368	42.853	32.747

Existencias	107.517	96.087	89.399
ACTIVOS CORRIENTES	107.517	96.087	89.399
TOTAL ACTIVOS	153.885	138.940	122.146

A continuación se expone una explicación de las principales inversiones realizadas en cada uno de estos ejercicios.

A) Inmovilizado material:

El inmovilizado material comprende aquellos activos propiedad de Inbesòs que son gestionados por el Grupo asumiendo por tanto el riesgo empresarial de la actividad. Principalmente engloba aquellos activos necesarios para el desarrollo de las actividades del Grupo, las oficinas donde se ubica el personal del grupo y los órganos directivos y el resto de elementos del inmovilizado material para el desarrollo del trabajo, equipos informáticos, elementos de transportes, mobiliario, etc.

El detalle de inversiones en inmovilizado material se incluye en el siguiente cuadro, que recoge los movimientos de las distintas categorías que lo integran durante los ejercicios 2005, 2006 y 2007:

<i>Cifras en miles de euros</i>	Terrenos, solares y bienes naturales	Inmuebles para uso propio	Inmov.materi ales en curso	Otros	TOTAL
Saldo neto a 01.01.05	1.575	1.786	1.288	2.751	7.400
Coste					
Entradas en perímetro	3.928 ⁽¹⁾	24	3.186 ⁽¹⁾	21	7.159
Altas	0		2.697 ⁽²⁾	276	2.973
Bajas			-24	-76	-100
Trasposos	-448		582	-3	131
Amortizacion					
Entradas en perímetro				-71	-71
Altas		-42		-385	-427
Bajas				67	67
Trasposos					0
Saldo neto a 31.12.05	5.055	1.768	7.729	2.580	17.132
Coste					
Altas ⁽³⁾		871	4.461 ⁽³⁾	813	6.145
Bajas		-36	0	-53	-89
Trasposos		11.289 ⁽³⁾	-11.314 ⁽³⁾	116	91
Amortizacion					
Altas		-293		-663	-956
Bajas				186	186
Trasposos				0	0
Saldo neto a 31.12.06	5.055	13.599	876	2.979	22.509
Coste					
Altas		343	2.929 ⁽⁴⁾	376	3.648
Bajas		0	-46	-510	-556
Trasposos		-28	0		-28
Amortizacion					
Altas		-769		-474	-1.243
Bajas		18		522	540
Trasposos		6		0	6
Saldo neto a 31.12.07	5.055	13.169	3.759	2.893	24.876

Descripción de las principales inversiones en el inmovilizado material:

TERRENOS, SOLARES Y BIENES NATURALES E INMUEBLES PARA USO PROPIO:

Se incluyen los terrenos y edificios adquiridos para el uso en el desarrollo de las actividades principales del Grupo, los campos de golf en explotación en la actividad de ocio, o con fines administrativos, las oficinas centrales de Consell de Cent y San Fructuoso en Barcelona. Se presentan en el balance de situación a coste de adquisición, el cual incluye los gastos adicionales que se producen hasta la puesta en funcionamiento, o coste de producción menos su amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado. Se incorporan además los gastos de obras, de servicios profesionales, de personal y financieros vinculados al proyecto inmobiliario.

⁽¹⁾ En el ejercicio 2005 la inversión más relevante corresponde a la adquisición de la totalidad del proyecto inmobiliario (se incluye en las altas de existencias) y de golf de Vilalba en La Roca del Vallés. Con anterioridad a esta operación, el Grupo poseía

únicamente la mitad de dicho proyecto. La operación se instrumentó de la siguiente forma:

- El proyecto inmobiliario pertenecía a la sociedad Residencial Vilalba Golf, S.L., participada por el Grupo en un 50%. Dicha sociedad vende los solares a Gestora Inmobiliaria Besòs, S.A., sociedad íntegramente participada por el Grupo.
- Por otro lado, el proyecto del campo de golf pertenece a la sociedad Vilalba Golf, S.L., en la cual el Grupo aumentó su participación hasta el 100% que ostenta actualmente. En el ejercicio 2005 adquiere un 20%, y pasa de una participación del 47,5% al 67,50%. En el ejercicio 2006 adquiere el 32,5% y pasa a tener el 100%.

En el inmovilizado aparece el proyecto del golf, ya que es un activo destinado al desarrollo de la actividad de golf. La adquisición de la participación en Vilalba Golf se produce en julio de 2005 y genera unas altas por entrada en el perímetro de consolidación en los epígrafes de “Terrenos, solares y bienes naturales” e “Inmovilizado material en curso” por un importe total de 6,9 millones de euros, que corresponden a la inversión acumulada hasta la adquisición de la participación adicional por el Grupo.

INMOVILIZADO EN CURSO:

Los inmuebles en construcción destinados a al desarrollo de las actividades del Grupo, en concreto los campos de golf destinados a la explotación para la obtención de ingresos en la actividad de ocio, al alquiler o a fines administrativos, o a otros fines aún por determinar, se registran a su precio de coste, deduciendo las pérdidas por deterioros de valor reconocidas. El coste incluye los honorarios profesionales y, con respecto a activos cualificados, los costes por intereses capitalizados de conformidad con la política contable del Grupo. 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 trabajos realizados por el Grupo para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado siguiendo criterios similares a los usados para la valoración de las existencias.

(2) (3) (4) Las altas que se han producido en este epígrafe corresponden a la inversión por la construcción de los campos de golf de Vilalba (en La Roca del Vallés) y de Puigcerdà, así como la construcción de un parking subterráneo de 300 plazas destinado a patrimonio:

(Cifras en miles de euros)	Acumulada a 1.01.2005	Entrada en perímetro	2005	2006	2007	TOTAL	
				Trasposos	Altas		
Campo de golf Vilalba	-	3.186	790		3.694	-	7.670

Campo de golf Puigcerdà	1.288	-	1.907		767	-	3.962
Casa club Vilalba	-	-	-		-	473	473
Parking Hostafrancs	259	-	2	449 ⁽³⁾		2.205	2.915
Otros	-	-	-		-	251	251
	1.547	3.186	2.699	449	4.461	2.929	15.271

a) Campo de golf Vilalba:

El campo de golf de Vilalba se encuentra ubicado en la población de la Roca del Vallés, Barcelona y los 18 hoyos que configuran sus instalaciones fueron inaugurados en noviembre de 2006. El proyecto Vilalba comprende además del campo de golf ya inaugurado, un complejo residencial de viviendas unifamiliares de alto standing en el que Grupo Inbesós es propietario, a través de su filial Gestora Inmobiliaria Inbesòs, S.A. (“GIBSA”), de 82 parcelas en las que se pueden desarrollar 102 viviendas. Además en la finca en la que se sitúa este proyecto se encuentra el Manso Vilalba”, un castillo de 3.500 m² construidos, de interés histórico. El plan parcial de Vilalba califica a la finca del “Manso de Vilalba” para la actividad hotelera, y contempla una edificabilidad total de 8.500 m², existiendo la posibilidad de ampliar en una zona anexa al castillo original aproximadamente 5.000 m² de construcción para mayor zona hotelera. Desde el ejercicio 2005, y una vez finalizada la urbanización del plan parcial de Vilalba, el complejo hotelero de La Roca del Vallés se ha destinado al alquiler a terceros para la realización de anuncios y diversos eventos. Debido a que se ha mantenido para el arrendamiento durante todo el periodo de tiempo transcurrido desde entonces, se reclasificó este activo en Inversiones Inmobiliarias.

Durante el ejercicio 2005 se continuó con la construcción del campo de golf que se había iniciado en el 2005. La construcción del campo de golf de La Roca finaliza con la entrada en funcionamiento del campo a mediados de 2006. La inversión total acumulada en este campo asciende a 12 millones de euros, y corresponden al solar 3,9 millones de euros, a la construcción por el campo de golf 7,7 millones de euros, y 0,5 millones de euros a la casa club.

b) Campo de golf de Puigcerdà:

Las obras en Club de Golf Puigcerdà se finalizaron a mediados del ejercicio 2006. La inversión realizada ascendió a 4 millones de euros, de los cuales 2 millones de euros se invirtieron durante el ejercicio 2005.

⁽³⁾ Estos dos campos entraron en funcionamiento durante el ejercicio 2006, habiéndose traspasado toda la inversión realizada de “Inmovilizado en curso” a “Inmuebles de uso propio” por importe de 11.763 miles de euros que neteado con el traspaso efectuado desde existencias a inmovilizado en curso por el derecho de superficie da un total de 11.314 miles de euros.

c) Parking subterráneo Sants-Hostafrancs.

A finales del ejercicio 2005 se adquirieron unos solares en el barrio de Hostafrancs (Barcelona), para la construcción de dos edificios plurifamiliares con un total de 44 viviendas, plazas de aparcamiento y locales comerciales. Este proyecto incluye la construcción de una gran plaza pública de más de 4.000 m² bajo la cual está previsto un aparcamiento de más de 300 plazas de uso público. El Grupo ha obtenido un derecho de superficie sobre el aparcamiento por un plazo de 75 años.

La inversión que aparece en el inmovilizado corresponde sólo a las obras de construcción y coste asociados al proyecto. Dentro de “Activos Intangibles” aparece el importe desembolsado por la adquisición del derecho de superficie concedido por el ayuntamiento para la explotación del parking. Los costes por edificación del proyecto residencial de viviendas así como el solar que se adquirió aparecen en “Existencias”, ya que se destinarán a la venta.

Durante el ejercicio 2005 se inició la tramitación de todos los proyectos que forman parte de esta promoción para iniciar las obras de construcción en el ejercicio 2006.

La evolución de la inversión acumulada en este proyecto es la siguiente:

<i>Cifras en miles de euros</i>	2007	2006	2005
Derecho superficie			
Inmovilizado en curso (Material)	2.915	710	261
Concesiones administrativas (Intangible)	1.898	1.898	1.800
Proyecto residencial			
Existencias	18.695	15.526	13.403
TOTAL	23.508	18.134	15.464

La inversión durante el ejercicio 2007 en el derecho de superficie fue de 2.205 miles de euros (ver 5.2.1 A) ⁽²⁾).

El saldo del inmovilizado en curso también se ve incrementado por los traspasos por importe de 710.000 euros. Inicialmente, en el ejercicio 2004 se activó todo el proyecto como existencias, pero se reclasifican tanto en el activo intangible como en el inmovilizado material en curso. El coste de adquisición del derecho de superficie del aparcamiento, adquirido mediante contrato privado se traspasa de “Existencias” a “Concesiones administrativas”, debido a que corresponde a un derecho de superficie destinado a la explotación y no a la venta, y el resto de gastos asociados a la compra se traspasaron a inmovilizado en curso. Los costes por comisiones de intermediación correspondientes al derecho de superficie y honorarios de arquitectos en Hostafrancs, y que se imputaron en el ejercicio anterior como mayor coste de existencias se traspasan a “Inmovilizado en curso”.

OTROS

Las instalaciones y los equipos y resto de elementos se registran en este epígrafe a su precio de coste menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor reconocida en este epígrafe.

Detalle de las principales inversiones en el inmovilizado material:

El detalle contable de los principales activos que componen el inmovilizado material por área de negocio es el siguiente:

Cifras en miles de euros

	2007				2006				2005			
	Holding	Inmobiliaria	Ocio	Total	Holding	Inmobiliaria	Ocio	Total	Holding	Inmobiliaria	Ocio	Total
Sant Fructuoso	928			928	947			947	960			960
Consell de Cent	1.898			1.898	1.920			1.920	1.912			1.912
Campo Puigcerdà			3.372	3.372			3.541	3.541				0
Campo Vilalba golf (1)			12.026	12.026			12.246	12.246			3.951	3.951
Terrenos, solares, edificios y construcciones	2.826	0	15.398	18.224	2.867	0	15.787	18.654	2.872	0	3.951	6.823
Campo Puigcerdà				590								
Campo Vilalba golf				150								
Otros				128								
Instalaciones técnicas y maquinaria			868	868	0	0	951	951			802	802
Otras instalaciones, mobiliario y utillaje	190		1.587	1.777	227	0	1.513	1.740	99		1.423	1.522
Hostafrancs Parking (2)		2.915		2.915		710		710		261		261
Casa club vilalba golf			473	473			166	166			150	150
Campo Vilalba golf				0				0			4.204	4.204
Campo Puigcerdà				0				0			3.113	3.113
Resto			371	371				0				0
Inmovilizado en curso		2.915	844	3.759	0	710	166	876	0	261	7.467	7.728
Otro inmovilizado	77		171	248	91		197	288	80		177	257
TOTAL	3.093	2.915	18.868	24.876	3.185	710	18.614	22.509	3.051	261	13.820	17.132

(1) Incluye el solar de Vilalba más la inversión en inmovilizado en curso.

(2) Incluye traspasos de existencias más la inversión en inmovilizado en curso.

B) Inversiones inmobiliarias:

Las inversiones inmobiliarias comprenden aquellos activos propiedad de Inbesòs cuya explotación se ha cedido a terceros, siendo dichos terceros quienes asumen el riesgo empresarial del negocio.

El detalle de las inversiones inmobiliarias se incluye en el siguiente cuadro, que recoge los datos correspondientes a los ejercicios 2005, 2006 y 2007:

<i>Cifras en miles de euros</i>	Inversiones inmobiliarias
Saldo neto a 01.01.05	2.275
Coste	
Altas	5.414 ⁽¹⁾
Bajas	-65
Trasposos	-437
Ajuste a valor razonable	1.546 ⁽²⁾
Saldo neto a 31.12.05	8.733
Altas	
Bajas	-184
Trasposos	622
Ajuste a valor razonable	2.464 ⁽²⁾
Saldo neto a 31.12.06	11.635
Coste	
Altas	
Bajas	-283
Trasposos	21
Ajuste a valor razonable	1.367 ⁽²⁾
Saldo neto a 31.12.07	12.740

Descripción de las principales inversiones inmobiliarias:

⁽¹⁾ Esta partida incluye el importe de 4,3 millones de euros correspondientes a la construcción de la zona hotelera del proyecto inmobiliario y de golf de Vilalba en La Roca del Vallés.

⁽²⁾ A partir del ejercicio 2005, las inversiones inmobiliarias aparecen valoradas a valor razonable. La revalorización respecto al ejercicio 2005 en el ejercicio 2006 fue de 2,4 millones de euros, y en el ejercicio 2007 respecto al ejercicio 2006 de 1,4 millones de euros. En el ejercicio 2005 el ajuste por revalorización de 1,5 millones de euros corresponde al activo adquirido en La Roca del Vallés.

El detalle de los activos en patrimonio incluidos en “Inversiones inmobiliarias” es el siguiente:

INVERSION INMOBILIARIA	UBICACIÓN	USO	Superficie s/r (m ²)	Importes en miles de euros		
				2.007	2.006	2005
Angel Guimerà, 18	St. Adrià del Besós (Barcelona)	Viviendas	300	475	475	105
Sant Adrià I	St. Adrià del Besós (Barcelona)	Oficinas	759	1.402	1.690	1090
Av. Carlos III	Barcelona	Parking	-	27	27	27
Mas Balmanya	Sant Feliu de Guixols (Girona)	Comercial	1.875	1.250	1.250	0
Palau Nou	Barcelona	Parking	-	561	562	363
Marina Port Vell	Barcelona	Comercial	163	525	525	106
HOTEL - La Roca del Vallés	La Roca del Vallés (Barcelona)	Hotelero	8.676	8.500	7.106	7042
TOTAL			11.773	12.740	11.635	8.733

C) Activos intangibles:

El detalle de los activos intangibles se incluye en el siguiente cuadro, que recoge los datos correspondientes a los ejercicios 2005, 2006 y 2007:

Cifras en miles de euros	Concesiones	Aplicaciones	Otros	Amortización	TOTAL
	administrativas ⁽¹⁾	informaticas			
Saldo neto a 01.01.05	0	338	202	-360	180
Coste					
Entradas en perímetro					0
Altas	39	87	1	-242	-115
Bajas		-1	-12	168	155
Trasposos	2.276				2.276
Saldo neto a 31.12.05	2.315	424	191	-434	2.496
Entradas en perímetro					0
Altas		91	17	-174	-66
Bajas		-19	-19	252	214
Trasposos	-417				-417
Saldo neto a 31.12.06	1.898	496	189	-356	2.227
Entradas en perímetro					0
Altas		22	42	-46	18
Bajas		-13	-184		-197
Trasposos					0
Saldo neto a 31.12.07	1.898	505	47	-402	2.048

⁽¹⁾ Mediante escritura pública de fecha 8 de abril de 2005, el Ayuntamiento de Barcelona constituyó a favor de GIBSA, sociedad íntegramente participada por el Grupo, un derecho real de superficie respecto del subsuelo de la finca del barrio de Hostafrancs (Barcelona).

La finalidad del dicho derecho de superficie consiste en la construcción y explotación, previa licencia municipal, de un aparcamiento subterráneo de vehículos. El derecho real tiene un plazo de 75 años, a partir del día 22 de noviembre de 2004, fecha de la certificación municipal del proyecto de compensación correspondiente.

El proyecto del parking subterráneo esta integrado en la promoción que desarrolla GIBSA en el barrio barcelonés de Sants-Montjuic, centro neurálgico comercial de la ciudad, y contempla la construcción de dos edificios para uso residencial, una gran

plaza pública junto al aparcamiento subterráneo de 3 plantas. Los solares de esta promoción se adquirieron junto al derecho de superficie en el ejercicio 2004, y se han registrado en el epígrafe de “Existencias”.

La promoción está inmersa dentro de la reestructuración de la zona colindante a la sede del Distrito. Los dos edificios plurifamiliares que suponen 8.958 m2 construidos y constan de un total de 44 viviendas con aparcamiento.

La plaza pública tendrá una superficie de 4.000 m2, y bajo dicha plaza se construye el aparcamiento de 301 plazas de uso público distribuidas en 3 plantas bajo rasante que ayudarán a mejorar la movilidad en esta zona de gran actividad comercial y ciudadana.

Las obras de edificación se iniciaron en el último trimestre de 2006 y se prevé su finalización para finales de 2008.

El coste pagado por esta concesión fue de 1,8 millones de euros.

Inicialmente, en el ejercicio 2004 se activó todo el proyecto como existencias, pero en el ejercicio 2005, el coste de adquisición del derecho de superficie del aparcamiento, adquirido mediante contrato privado se traspasa de “Existencias” a “Concesiones administrativas”, debido a que corresponde a un derecho de superficie destinado a la explotación y no a la venta.

Los traspasos del ejercicio 2006 corresponden a costes por comisiones de intermediación correspondientes a la promoción de edificación de viviendas en Hostafrancs, y que se imputaron en el ejercicio anterior como mayor coste de adquisición del derecho de superficie. En el ejercicio 2006 se corrige esta imputación y se traspasan a existencias como mayor coste de la promoción.

D) Activos financieros:

El detalle de los activos financieros se resume en el siguiente cuadro, que recoge los datos correspondientes a los ejercicios 2005, 2006 y 2007:

<i>Cifras en miles de euros</i>	Inversiones E/G	Inversiones Puesta en equivalencia	Activos financieros disponibles para la venta	Préstamos y otros	Provisiones	TOTAL
Saldo neto a 01.01.05	4.748	3.447	149	7.179	-210	15.313
Coste						
Entradas en perímetro	-4.265 ⁽¹⁾	1.389 ⁽²⁾				-2.876
Altas			20	72	-1	91
Bajas o cambio metodo consolidación		-1.667 ⁽²⁾	-8	-6.427 ⁽⁴⁾	11	-8.091
Participación en resultados		-51				-51
Traspasos						0
Saldo neto a 31.12.05	483	3.118	161	824	-200	4.386
Entradas en perímetro	-328	291 ⁽³⁾				-37
Altas			292	1.901 ⁽⁵⁾		2.193
Bajas o cambio metodo consolidación	-130		-10	-7	71	-76
Participación en resultados		16				16
Traspasos						0
Saldo neto a 31.12.06	25	3.425	443	2.718	-129	6.482
Entradas en perímetro						0
Altas			20	365	-6	379
Bajas o cambio metodo consolidación			-64	-133		-197
Participación en resultados		40				40
Traspasos						0
Saldo neto a 31.12.07	25	3.465	399	2.950	-135	6.704

Descripción de las principales inversiones en activos financieros:

INVERSIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO:

Se incluyen aquellas sociedades dependientes excluidas del perímetro de consolidación.

El Grupo Inbesòs ha excluido de la consolidación las sociedades dependientes Geona Plus, S.L., Gerencia Y Sistemas Profesionales De Golf, S.L. y Tecnopack España, S.A., por estar inactivas o en fase de liquidación y considerarlas todas ellas como poco relevantes. Hasta el ejercicio 2005 se excluían las sociedades Residencial Vilalba Golf, S.L. y Vilalba Golf, S.L.

⁽¹⁾ En el ejercicio 2005 se produce la entrada en el perímetro de consolidación de las sociedades Vilalba Golf, S.L. y Residencial Vilalba Golf, S.L., que genera una baja en el epígrafe de Inversiones E/G por el importe de 4.265 miles de euros que hasta el momento poseía el Grupo.

(Cifras en miles de euros)

• VILALBA GOLF, S.A.	1.425
• RESIDENCIAL VILALBA GOLF, S.L.	2.840
TOTAL	4.265

Vilalba Golf, S.L.:

Hasta el momento el Grupo Inbesòs a través de la sociedad Inbesòs Ocio tenía una participación del 47,5% de la sociedad Vilalba Golf, S.L. Esta sociedad está integrada en el área de ocio y es la propietaria del campo de golf de La Roca del Vallés. Con anterioridad al ejercicio 2005, no se habían iniciado las obras de construcción del campo de golf, ni tenía actividad y estaba excluida del perímetro de consolidación. Al iniciarse las obras del campo de golf en el ejercicio 2005, se incluye en el perímetro de consolidación por el método de puesta en equivalencia hasta julio de 2005, si bien cuando adquiere en esa fecha un 20% adicional (hasta el 67,5%) se integra en el consolidado por integración global. (Véase INVERSIONES POR PUESTA EN EQUIVALENCIA).

Residencial Vilalba Golf, S.L.:

La sociedad Residencial Vilalba Golf, S.L., era propietaria de los terrenos donde se desarrolla la promoción inmobiliaria de La Roca del Vallés y que vendió a la otra sociedad del grupo GIBSA, tal y como se ha descrito en el punto de las inversiones en Inmovilizado Material. Inbesòs ostentaba una participación del 50% de Residencial Vilalba Golf, S.L. hasta julio de 2005. Esta sociedad permanecía inactiva y estaba excluida del perímetro de consolidación. En el mes de julio de 2005 se vende los terrenos de La Roca del Vallés, anteriormente mencionados, a la sociedad del Grupo Inbesòs, GIBSA. En el mismo mes se produce una operación en la que esta sociedad adquiere las acciones del otro socio, un 50%, y posteriormente se reduce el capital

mediante amortización de la nueva autocartera, por lo que Inbesòs pasa a tener un 100% de la Sociedad, y se integra en el Grupo mediante el método de integración global.

El importe total de la operación ascendió a 50 millones de euros.

INVERSIONES EN SOCIEDADES POR PUESTA EN EQUIVALENCIA

Las sociedades que integran el saldo de estas inversiones son las que se detallan a continuación:

	Participación	%	Inversión			Área actividad
			2005	2006	2007	
Marina Port Vell	Directa (Inbesòs)	24,53%	1.539	1.653	1.820	Holding
Astra	Directa (Inbesòs)	25,00%	1.579	1.645	1.645	Holding
Golf par 3 La Garriga	Directa (Inbesòs)	47,50%		127		Ocio
			3.118	3.425	3.465	

⁽²⁾ La sociedad Vilalba Golf, S.L. entra en el perímetro de consolidación por el método de puesta en equivalencia con una participación del 46,5%. Como ya se ha anticipado, sin embargo, durante el ejercicio 2005 se incrementó la participación en esta sociedad, pasando del 46,5% al 67,5%. Se produce entonces una baja en el epígrafe de “Inversiones puesta en equivalencia” por pasar a integrarse en el consolidado por el método de consolidación de integración global. Se integra en los estados financieros consolidados la totalidad de sus activos, pasivos, ingresos y gastos una vez realizados los ajustes y eliminaciones correspondientes de las operaciones intragrupo y de homogeneización.

⁽³⁾ También en el ejercicio 2006 la sociedad Golf Par 3 La Garriga, S.L. entra en el perímetro de consolidación por el inicio de su actividad. El método de consolidación correspondiente es el de puesta en equivalencia.

PRÉSTAMOS Y OTROS

Los activos registrados en este epígrafe corresponden a préstamos y partidas a cobrar de terceros o de empresas del Grupo excluidas del perímetro de consolidación.

Los movimientos más relevantes registrados en esta partida durante el periodo 2005-2007 han sido:

⁽⁴⁾ En el ejercicio 2005 se produce el traspaso a corto plazo de un saldo pendiente de cobro por la venta de un terreno realizada en el ejercicio por el área inmobiliaria. El importe del saldo pendiente traspasado es de 6 millones de euros.

⁽⁵⁾ En el ejercicio 2006 se suscriben títulos de renta fija por importe de 1.900 miles de euros, con vencimiento en el ejercicio 2008, como reinversión de tesorería en el área inmobiliaria.

E) Existencias:

Las existencias comprenden aquellos activos propiedad de Inbesòs destinados a su venta futura dentro de la actividad de promoción inmobiliaria que desarrolla el Grupo.

La evolución de los saldos incluidos en existencias durante los tres últimos ejercicios, ha sido la siguiente:

<i>Cifras en miles de euros</i>	2007	2006	2005
Terrenos y solares	38.490	38.630	45.992
Obras en curso	65.349	52.960	35.228
Promociones construidas	3.102	3.598	7.739
Otras	576	899	440
	107.517	96.087	89.399

Descripción de las principales inversiones en Existencias:

INVERSIONES EJERCICIO 2005

Compra suelo

En el ejercicio 2005 las altas de terrenos y solares ascendieron a 41 millones de euros, siendo las más significativas las de La Roca del Vallés, Aigüesverds y Sant Carles de la Ràpita:

<i>(Cifras en millones de euros)</i>	2005
La Roca del Vallés	22
Aigüesverds	7
Sant Josep (Sant Carles de la Ràpita)	5
Portal Nord (Sant Carles de la Ràpita)	7
TOTAL COMPRAS SOLARES	41

a) La Roca del Vallés:

La promoción se ubica en el término municipal de la Roca del Vallès. El proyecto contempla el desarrollo de un campo de golf de 18 hoyos, una zona hotelera de alto standing y un complejo residencial.

El complejo residencial contempla una superficie edificable de 33.119 m², para un total de 102 viviendas unifamiliares, 40 de tipo pareadas y 62 aisladas.

b) Aigüesverds

Los terrenos que integran el proyecto están situados en la urbanización del polígono del subsector 3 del sector H en Aigüesverds II del municipio de Reus, provincia de Tarragona, dentro de un complejo urbanístico junto al campo de golf “Les Palmeres”.

La edificabilidad del conjunto es de 12.731 m² y supone la construcción de un total de 51 viviendas unifamiliares de alto standing, estando contempladas en proyecto 37 viviendas unifamiliares adosadas y 14 unifamiliares aisladas.

c) Sant Josep (Sant Carles de la Ràpita)

Los terrenos se ubican en una zona de reciente desarrollo residencial en la vía de acceso principal al centro neurálgico de Sant Carles y muy próximo al Ayuntamiento, se desarrollará este proyecto, que contempla la construcción de 58 viviendas plurifamiliares con zona comunitaria y piscina en planta cubierta, 2 plantas sótano con 61 plazas de aparcamiento y 22 trasteros.

d) Sant Carles de la Ràpita - Portal Nord

Los terrenos se encuentran dentro del Plan Parcial Urbanístico – Sector SUPP3 en el municipio de Sant Carles de la Ràpita donde el grupo está presente con dos proyectos en el centro urbano.

La superficie del terreno es de 26.555 m², siendo la edificabilidad de 11.710 m². El proyecto contempla la construcción de 110 viviendas.

Obras en curso y finalizadas

Las altas de obras en curso en el mismo ejercicio ascendían a 7 millones de euros, y correspondían principalmente a las promociones de Bellver de la Cerdanya, Mas Falgueres, Hostafrancs y La Roca del Vallés.

Las bajas del ejercicio 2005 fueron de 5 millones de euros, y correspondían a la entrega de la primera fase de la promoción de Bellver de la Cerdanya, y a la venta de un terreno industrial.

INVERSIONES EJERCICIO 2006

Durante el ejercicio 2006, las inversiones en terrenos y solares del ejercicio ascendieron a 13 millones de euros. Asimismo, debido al inicio de las obras en solares adquiridos en ejercicios anteriores, se produce el traspaso al epígrafe de “Obras en curso” desde

“Terrenos y solares” (Véase la descripción de Altas Hostafrancs en punto III.A.5.2.1 A) ⁽²⁾ c) del Folleto.

Compra suelo

Se realiza la compra de un solar en la calle Vernier en Sant Carles de la Ràpita en una zona residencial situada en el centro del municipio por importe de 2 millones de euros. El solar adquirido tiene una superficie de 445 m² en el cual se construirán un total de 19 viviendas de las cuales 4 son dúplex y un total de 26 plazas de aparcamiento.

También en Sant Carles de la Ràpita se adquiere otro solar. Los terrenos se encuentran dentro del Plan Parcial Urbanístico – Sector SUPP3 en el municipio de Sant Carles de la Ràpita donde el Grupo está presente con dos proyectos en el centro urbano.

La superficie del terreno es de 26.555 m², siendo la edificabilidad de 11.710 m². El proyecto contempla la construcción de 110 viviendas. El coste de la compraventa ascendió a 8 millones de euros.

Se realizan, por otra parte, nuevas compras en Can Salgues, donde el Grupo tiene adquiridos solares, con el objetivo de ampliar su cuota de participación en la junta de compensación. Las adquisiciones suponen un coste de 2 millones de euros.

Obras en curso y finalizadas

Las altas en obras en curso en el mismo ejercicio ascendían a 11 millones de euros, y correspondían fundamentalmente a las promociones de La Roca del Vallés, Can Salgues, Mas Falgueres y Hostafrancs.

Las bajas del ejercicio 2006 ascendieron a 17 millones de euros, y correspondieron principalmente a la entrega de la segunda fase de Bellver de la Cerdanya, a la venta de terrenos industriales, cuatro parcelas en La Roca del Vallés y viviendas en las promociones de Bellesguard y de Can Mario (véase el cuadro con el detalle de entregas en el periodo de Información financiera por segmentos en el apartado 6.1.1 f) b.).

INVERSIONES EJERCICIO 2007

En el ejercicio 2007, no se producen compras de nuevos solares. Las altas por obras en curso ascienden a 18 millones de euros, y corresponden principalmente a las obras de edificación de las promociones de Mas Falgueres, que se entregará a finales del ejercicio 2008, y Hostafrancs, y las obras de urbanización de las promociones de Can Salgues y Aigüesverds. También se iniciaron las obras de edificación de la promoción de Can Salgues en el ejercicio 2007, cuya entrega se espera para el ejercicio 2009. Las promociones de La Roca del Vallés y de Sant Carles de la Ràpita se encuentran en fase de proyecto.

En relación a la obra de Hostafrancs que está en fase de ejecución, hay que destacar que la empresa constructora que ejecutaba dicha obra, SEOP, ha presentado concurso de acreedores, por lo que la obra se ha parado temporalmente y se ha llegado a un principio de acuerdo para una rescisión amistosa del contrato entre ambas partes.

En base a lo anteriormente expuesto, el final de obra que estaba previsto en un principio durante el ejercicio 2008 será posiblemente en el ejercicio 2009. Esta situación se ha comunicado a los clientes, no estando previsto que suponga un problema con los mismos. A la fecha de registro de este Folleto se están analizando diversas alternativas al proyecto constructivo actual, no habiéndose adjudicado la continuación de dicha obra a otra constructora. Debido a la paralización de las obras, el coste financiero sufrirá una desviación, ya que existe un saldo dispuesto de hipoteca por el tramo de obra realizado y se retrasará la cancelación de la hipoteca.

Las bajas del ejercicio ascienden a 1 millón de euros, por la entrega de dos parcelas en La Roca del Vallés, y de unidades residuales de las promociones de Bellesguard y Can Mario.

Al cierre del ejercicio 2007 y, con base en un criterio de prudencia y siguiendo la indicación de los auditores, se han practicado las oportunas correcciones valorativas para aquellas existencias cuyo valor neto realizable, determinado con base en el informe de tasaciones efectuado por expertos independientes, es inferior a su coste de producción.

A continuación se detallan los proyectos que se incluyen en las existencias inmobiliarias a 31 de diciembre de 2007.

Terrenos y solares

PROMOCION	SOCIEDAD (% particip. Inbesos)	INMUEBLES	UNIDADES	M2 TECHO RESIDENCIAL	M2 EDIFICABLE OTROS	ESTADO ACTUAL	FECHA INICIO OBRA	FECHA ENTREGA	VALOR ACTIVADO A 31.12.2007 (en miles de euros)
RODA DE BARÀ (Tarragona)	G.I.B.S.A. (100%)	VIVIENDAS Unif.	98	13.920,00 ⁽¹⁾		GESTION URBANISTICA Tramitación Modificación Puntual Plan Parcial S-13 "Roure Petit"	n/d	n/d	3.831
BELLCAIRE	G.I.B.S.A. (100%)	VIVIENDAS	60	9.251,20 ⁽¹⁾		GESTION URBANISTICA	n/d	n/d	4.527
LA ROCA DEL VALLES	G.I.B.S.A. (100%)	PARCELAS Vivienda	57	19.194,00		FASE COMERCIAL	n/a	4º TRIM 06-07	21.532
SANT CARLES DE LA RÀPITA-C/Vernier (Tarragona)	G.I.B.S.A. (100%)	VIVIENDAS Plurif. PARKINGS TRASTEROS	19 19 12	1.812,40		PROYECTO BASICO DERRIBO	SEPTIEMBRE'08	JUNIO'10	1.600
SANT CARLES DE LA RÀPITA-Portal Nord (Tarragona)	G.I.B.S.A.(100%)	VIVIENDAS Libres PARKINGS VIVIENDAS Concertadas VIVIENDAS VPO	117 185 37 31	18.588,50 ⁽¹⁾		GESTION URBANÍSTICA Pla Parcial Urbanístico - Sector SUPP3 Portal Nord APROV.INICIAL. AYTO.	ENERO'09	FEBRERO'11	7.000
SUBTOTAL			472	62.766,10	0,00				38.490
				62.766,10					

⁽¹⁾ Edificabilidad máxima S/Plan Parcial

Obras en curso

PROMOCION	SOCIEDAD	INMUEBLES	UNIDADES	M2 TECHO RESIDENCIAL	M2 EDIFICABLE OTROS	ESTADO ACTUAL	FECHA INICIO OBRA	FECHA ENTREGA	VALOR ACTIVADO A 31.12.2007 (en miles de euros)
MAS FALGUERES (Sant Feliu de Guixols)	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS Plurif.	85	8.505,24		54,41%	MAYO'06	SEPT'08	9.800
		PARKINGS	89			EJECUCION			
		TRASTEROS	45			OBRA EDIFICACION			
		PARKING-TRASTERO	40			FASE COMERCIAL			
CAN SALGUES-FASE I (Palafrugell)	RAURICH	VIVIENDAS Plurif.	66	10.748,52		9,76% EJECUCION OBRA EDIFICACION (CIMENTACION)	JULIO'07	SEPTIEMBRE'09	5.816
	CONDAL	VIVIENDAS Unif. (c/pk)	30						
		TRASTEROS	64						
		PARKINGS	106						
CAN SALGUES-FASE II (Palafrugell)	RAURICH	VIVIENDAS Plurif.	36	6.570,89		DESARROLLO GLOBAL PLAN PARCIAL POLIGONO-A, Y DEL PROYECTO BASICO	n/d	n/d	3.907
	CONDAL	VIVIENDAS Unif. (c/pk)	17						
		TRASTEROS	32						
		PARKINGS	39						
LA ROCA DEL VALLES - RESIDENCIAL VILALBA	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS proy.1	14	4.618,66		LICITACION (Adaptando a CTE)	JUNIO'08	FEBRERO'10	3.927
		VIVIENDAS proy.2	26	7.688,28		LICITACION (RONDA FINAL Adaptando a CTE)	JUNIO'08	FEBRERO'10	7.713
HOSTAFRANCS - SANTS	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS	44	4.515,42	513,43	31,47% EJECUTADO OBRA PARALIZADA FASE COMERCIAL	OCTUBRE'06	2009	18.494
		PARKINGS	56						
		TRASTEROS	34						
		LOCAL	8						
AIGÜESVERDS-FASE I (Reus)	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS Unif. Aisl.	14	3.918,15		ESTUDIO PROYECTOS	JULIO'08	FEBRERO'10	4.311
AIGÜESVERDS-FASE II (Reus)	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS Unif. Ados.	37	7.327,30		APROBACION BOCETOS	NOVIEMBRE'08	JULIO'10	7.081
SANT CARLES DE LA RÀPITA-S.Josep (Tarragona)	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS Plurif.	58	3.993,65		LICENCIA OBRA / ANTEPROYECTO	MARZO'09	NOVIEMBRE'10	4.300
		PARKINGS	60						
		TRASTEROS	--						
SANT CARLES DE LA RÀPITA-C/Vernier (Tarragona)	G.I.B.S.A. (100%)	VIVIENDAS Plurif.	19	1.812,40		PROYECTO BASICO DERRIBO	SEPTIEMBRE'08	JUNIO'10	1.600
		PARKINGS	19						
		TRASTEROS	12						
		SUBTOTAL	446	59.698,51	513,43				65.349
				60.211,94					

Promociones construidas

PROMOCION	SOCIEDAD	INMUEBLES	UNIDADES PTE VENTA a 31.12.07	M2 TECHO RESIDENCIAL	M2 EDIFICABLE OTROS	ESTADO ACTUAL
BELLESGUARD (Barcelona)	RAURICH CONDAL	PARKING	0			
		VIVIENDAS unif	1	265		ENTREGADA
		LOCALES	0			
CAN MARIO (Palafrugell)	RAURICH CONDAL	VIVIENDAS plurif	1	107		
		PARKING	0			
		TRASTEROS	2			ENTREGADA
		LOCALES	6		824	
BELLVER	G.I.B.S.A.	PARKING	5	n/a	n/a	
		VIVIENDAS unif	0			ENTREGADA
		TRASTEROS	3	n/a	n/a	
AVA SENIA		PARKING	1			ENTREGADA
SUBTOTAL			2	372,00	824,00	
				1.196,00		

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

En el apartado II.A.5.2.1 se describen las inversiones realizadas en el periodo 2005 a 2007 en terrenos y solares, promociones y patrimonio. Asimismo, en el apartado II.A.5.2.3 se describen las principales inversiones futuras del Emisor que suponen un compromiso de pago.

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

A continuación incluye un cuadro resumen con una relación de las inversiones de Inbesòs actualmente en curso:

Proyecto	Descripción	Unidades	Techo edificable	Inversion total	Inversion realizada a 31.03.2008	Inversión pendiente a 31.03.08	Ubicación	Epígrafe	Fase ejecución
Sants	Parking subterráneo en derecho de superficie		8.293,05m ² (bajo rasante)	6.905	5.241	1.664	Barcelona	Concesiones administrativas y inmovilizado en curso	Obras edificación
Campo de golf Vilalba	Casa Club			2.045	1.251	794	La Roca del Vallés	Inmovilizado en curso	Obras edificación
Sants	Viviendas plurifamiliares y parking	44	4.093,15m ²	26.000	19.483	6.517	Barcelona	Existencias	Obras edificación
Mas Falgueres	Viviendas plurifamiliares y parking	85	8.505,24m ²	19.169	12.982	6.187	Sant Feliu de Guixols	Existencias	Obras edificación
Can Salgues	Viviendas plurifamiliares y unifamiliares	96	10.748,52m ²	25.083	6.841	18.242	Palafrugell	Existencias	Obras edificación
Proyecto	Descripción	Unidades	Techo edificable	Inversion Total	Inversion realizada a 31.03.2007 (en miles €)	Inversión pendiente a 31.03.07 (en miles €)	Ubicación	Epígrafe	Fase ejecución

				(en miles €)					
Residencial Vilalba	Viviendas unifamiliares	40	12.306,94m ²	34.073	11.617	22.456	La Roca del Vallés	Existencias	Licitación obras edificación.
Aiguesverds	Viviendas unifamiliares	51	11.245,45m ²	29.750	11.292	18.458	Reus	Existencias	En proyecto
Sant Josep	Viviendas plurifamiliares	58	4.630,25m ²	11.931	6.196	5.735	Sant Carles de la Ràpita	Existencias	En proyecto
Vernier	Viviendas plurifamiliares	19	1.618,10m ²	4.609	1.859	2.828	Sant Carles de la Ràpita	Existencias	En proyecto
TOTAL INVERSION				159.565	76.762	82.881			
TOTAL UNIDADES		393							
TOTAL TECHO m ²			53.147,65m²						

Veáse la descripción de cada uno de los proyectos en el punto III.A.6.1. Descripción del negocio – Actividades principales.

La financiación de los proyectos de promoción residencial se realiza con recursos propios y financiación bancaria en la fase de adquisición de suelo, y con financiación bancaria y el fondo de maniobra generado por el propio proyecto durante la fase de construcción. El apalancamiento en la fase de adquisición de suelo se ha situado entre el 50% y 80%, y en la fase de construcción el préstamo promotor se sitúa generalmente en el 80% del valor de tasación del proyecto, pudiendo disponer durante la ejecución de la obra del 80% de dicho préstamo. A la fecha de registro del presente Folleto, Grup Inbesós tiene financiado el suelo de todos los proyectos inmobiliarios y ha constituido el préstamo promotor para todos aquellos proyectos que están en fase de construcción. En el caso de aquellos proyectos para los que aún no se dispone de licencia de obra no se ha obtenido la financiación para el desarrollo de la misma.

6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

6.1. Actividades principales

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

a) Introducción

Grup Inbesòs està format per distintes companyies que enfocan su actividad principalmente en 2 áreas estratégicas de negocio, (i) la promoción inmobiliaria residencial e industrial, que constituye la principal actividad del Grupo, y (ii) el área de ocio, que se centra en la gestión y explotación de campos de golf y pitch & putt.

La estrategia del Grupo en los últimos años se ha centrado en potenciar sus diferentes áreas de negocio, realizando especial énfasis en el área de promoción inmobiliaria.

A continuación se realiza una descripción de cada una de las áreas de negocio:

b) Holding

Inbesòs es la empresa holding del Grupo y contiene la estructura general que sirve de apoyo al resto del Grupo. Asimismo, efectúa la dirección, gestión administrativa, técnica y comercial del resto de sociedades que desarrollan la actividad inmobiliaria. La gestión integral de los proyectos se lleva a cabo a través de esta sociedad, coordinando el desarrollo del suelo, el control técnico de la edificación, y la comercialización de las promociones.

c) Inmobiliaria

Área dedicada a la adquisición, desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios residenciales e industriales en el área geográfica de Cataluña, junto con la tenencia de una cartera de activos inmobiliarios en renta y bajo gestión propia, que incluye locales comerciales, plazas de parking y un complejo hotelero.

Durante los últimos años se ha realizado una política activa de compra de suelo, con el objetivo de garantizar el crecimiento de la actividad inmobiliaria en los próximos ejercicios. A la fecha de registro del presente Folleto Grup Inbesòs cuenta con una reserva de suelo y proyectos en curso que suman más de 140.000 m² edificables para alrededor de un total de 850 viviendas.

El desarrollo de proyectos inmobiliarios se realiza a través de varias empresas filiales dependiendo de la naturaleza del proyecto, residencial o industrial, y de si se desarrolla con la participación de algún socio externo o íntegramente por parte del Grupo.

Denominación	Domicilio	Participaciones			Derechos de voto
		Directa	Indirecta (*)	Total	
Promociones Industriales y Financieras, S.A.	España	100%	-	100%	100%
Gestora Inmobiliaria Besòs, S.A.	España	100%	-	100%	100%
Raurich Condal, S.L.	España	60%	-	60%	60%
Inpa XXI, S.A.	España	50%	-	50%	50%
Residencial Vilalba Golf, S.L.	España	100%	-	100%	100%
Inbesòs Sur, S.A.	España	55%	-	55%	55%
Inbesòs Bouwfonds, S.A.	España	50%	-	50%	50%

Las sociedades que desarrollan los proyectos inmobiliarios no tienen estructura propia, sino que se apoyan en la estructura existente en la empresa holding (Inbesòs). En este sentido, Inbesòs realiza la gestión integral de los proyectos, englobando la dirección, el control técnico, financiero y comercial de los diferentes proyectos que se desarrollan por parte de las filiales del Grupo.

La actividad inmobiliaria del Grupo se enfoca a través de los siguientes segmentos de actividad:

- (i) Búsqueda y compraventa de suelo
- (ii) Gestión urbanística y desarrollo del proyecto arquitectónico para su venta a terceros con proyecto inmobiliario “venta llaves en mano”
- (iii) Promoción inmobiliaria residencial y terciario.

Desde el año 2003 la actividad de promoción residencial está certificada en la ISO 9001:2000 por AENOR, lo que garantiza la calidad de sus procesos, productos y servicios, y por tanto la satisfacción de sus clientes.

El Grupo cuenta con una cartera de activos inmobiliarios en renta y bajo gestión propia, y también en desarrollo, como son locales comerciales, plazas de parking, y un complejo hotelero.

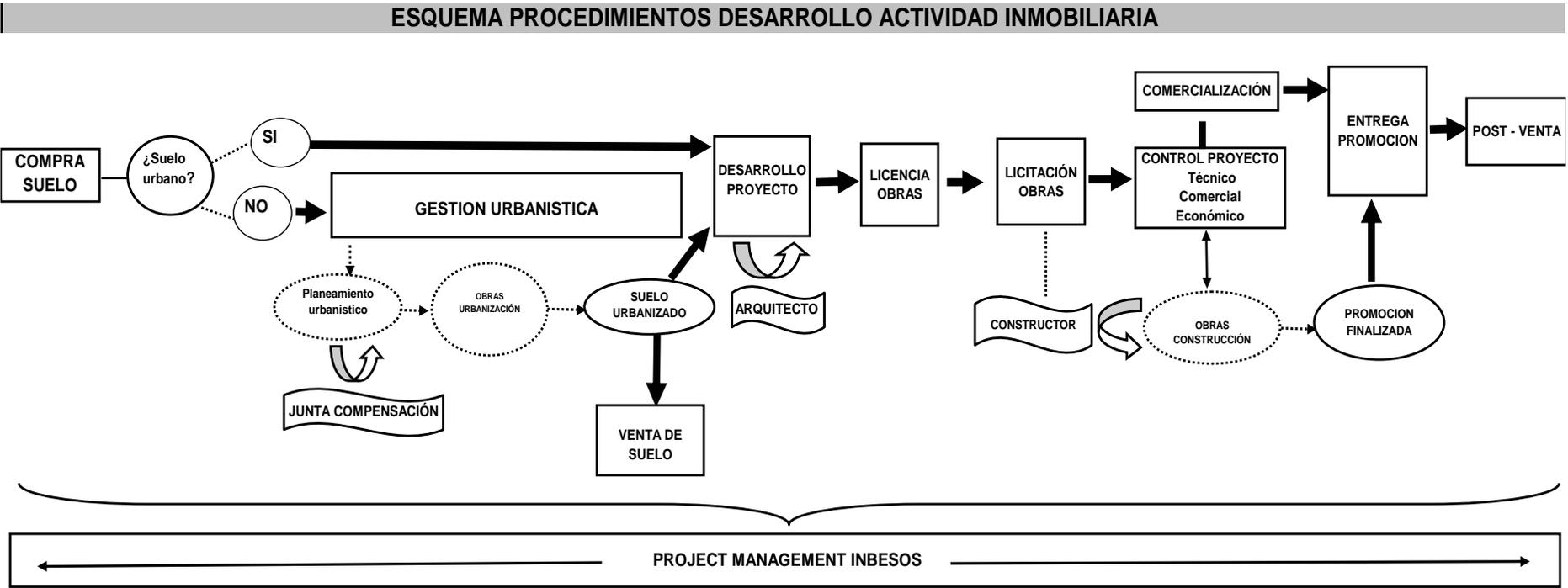
El Grupo subcontrata la totalidad de la obra de la promoción a constructoras de reconocido prestigio.

Las actuaciones desarrolladas por el Grupo se han ejecutado principalmente en el ámbito geográfico de Cataluña.

A lo largo de su trayectoria empresarial en el sector inmobiliario, Grup Inbesòs ha desarrollado más de 35 promociones que en su conjunto sobrepasan los 200.000 m² de techo construido.

En el apartado de promoción de suelo industrial, la filial Promociones Industriales y Financieras, S.A. ha desarrollado el parque empresarial “El Foix” en la población de L’Arboç del Penedés (Tarragona) que comprendía una superficie de 500.000 m².

El siguiente gráfico muestra los distintos estadios del desarrollo de la actividad inmobiliaria acometida por Grupo Inbesòs desde la adquisición del suelo, hasta la venta del suelo una vez ejecutada la urbanización del mismo, o hasta el desarrollo “llave en mano” y comercialización de la promoción inmobiliaria:



A continuación se describen las principales actuaciones que lleva a cabo Grupo Inbesòs en cada uno de los estadios indicados anteriormente:

(i) ***Compraventa y gestión del suelo:***

Este estadio contempla desde compraventa de suelo al desarrollo, gestión y creación del proyecto inmobiliario, y se considera de gran importancia ya que la creación de valor radica en la correcta gestión administrativa, urbanística y en el diseño del mismo.

Para ello, Grupo Inbesòs cuenta con un conjunto de expertos externos a la organización en diferentes ramas (arquitectos, aparejadores, abogados urbanísticos, abogados, etc.) que son coordinados por el equipo interno de la Sociedad.

La Dirección Técnica del Grupo actúa como Project Management en todo el proceso de gestión de suelo, coordinando las diferentes partes y reportando a la dirección y consejo de administración del Grupo.

De acuerdo con la Ley del Suelo, se distinguen dos situaciones básicas del suelo, exclusivamente a los efectos previstos en dicha Ley:

- Suelo rural.
- Suelo urbanizado.

Sin perjuicio de lo anterior, la normativa autonómica actualmente vigente, que regula la clasificación urbanística del suelo a efectos urbanísticos, establece con carácter general tres tipos de suelo: suelo urbano, suelo urbanizable y suelo no urbanizable (común o de especial protección), cuya descripción se detalla a continuación:

- Suelo urbano (finalista): Terreno que cuenta con acceso rodado, abastecimiento y evacuación de agua y suministro de energía eléctrica, debiendo tener estos servicios urbanísticos, características adecuadas para servir a la edificación. Se considera igualmente suelo urbano aquel que, aún faltándole alguno de estos servicios, se encuentre en áreas en las que la edificación ocupe, al menos, las dos terceras partes de los espacios aptos para las mismas, si bien este criterio puede variar en función de la normativa autonómica de aplicación.
- Suelo urbanizable: Terrenos que no reúnen aún las condiciones necesarias para su consideración como urbanos, pero en cambio son afectados por las previsiones de desarrollo urbanístico definidas. Los terrenos clasificados como urbanizables precisan de una acción urbanizadora previa a la edificación, que comprenderá la construcción de sistemas locales e infraestructuras de servicio para las nuevas edificaciones.
- Suelo no urbanizable: El resto de terrenos no comprendidos en ninguna de las dos clases anteriores, estarán destinados a usos de carácter no urbano,

estando prohibida en ellos la parcelación, urbanización y edificación, tal y como se definen y regulan para los suelos urbano y urbanizable.

A continuación se presenta un detalle de la cartera de suelo para promoción a 31.12.2007, con el valor neto contable de los mismos recogido en la partida de Existencias del Balance de Situación.

PROMOCION	SOCIEDAD (% particip. Inbesos)	INMUEBLES	UNIDADES	M2 TECHO RESIDENCIAL	M2 EDIFICABLE OTROS	ESTADO ACTUAL	FECHA INICIO OBRA	FECHA ENTREGA	VALOR ACTIVADO A 31.12.2007 (en miles de euros)
MAS BALMANYA	G.I.B.SA (100%)	Uso comercial	-		1.875,00	Suelo urbanizado	n.d.	n.d.	858
RODA DE BARÀ (Tarragona)	G.I.B.S.A. (100%)	VIVIENDAS Unif.	98	13.920,00 ⁽¹⁾		GESTION URBANISTICA Tramitación Modificación Puntual Plan Parcial S-13 "Roure Petit"	n/d	n/d	3.831
BELLCALIRE	G.I.B.S.A. (100%)	VIVIENDAS	60	9.251,20 ⁽¹⁾		GESTION URBANISTICA	n/d	n/d	4.527
LA ROCA DEL VALLES - RESIDENCIAL VILALBA	G.I.B.S.A. (100%)	PARCELAS Vivienda	57	19.194,00		FASE COMERCIAL	n/a	4º TRIM 06-07	21.532
SANT CARLES DE LA RÀPITA-Portal Nord (Tarragona)	G.I.B.S.A.(100%)	VIVIENDAS Libres	117			GESTION URBANISTICA	ENERO'09	FEBRERO'11	7.000
		PARKINGS	185	18.588,50 ⁽¹⁾		Pla Parcial Urbanístico - Sector SUPP3 Portal Nord			
		VIVIENDAS Concertadas	37			APROV.INICIAL. AYTO.			
		VIVIENDAS VPO	31						
		SUBTOTAL	419	60.953,70	1.875,00				37.748
				62.828,70					

⁽¹⁾ Edificabilidad máxima según plan parcial

El proceso de inversión se inicia a través de colaboradores externos, aprovechando los contactos y conocimientos de aquellas zonas en las que actúan, en las que realizan una prospección del suelo existente para detectar oportunidades de inversión. Una vez detectadas estas oportunidades se presenta una propuesta de compra a la Dirección General, que incluye un estudio de viabilidad, un análisis de la situación urbanística y un estudio de mercado previos.

La Dirección General encarga la revisión y seguimiento del estudio previo a los departamentos técnico, comercial y financiero. Cada departamento elabora, revisa y aporta sus resultados, que se registran bajo la forma de Estudio de Viabilidad.

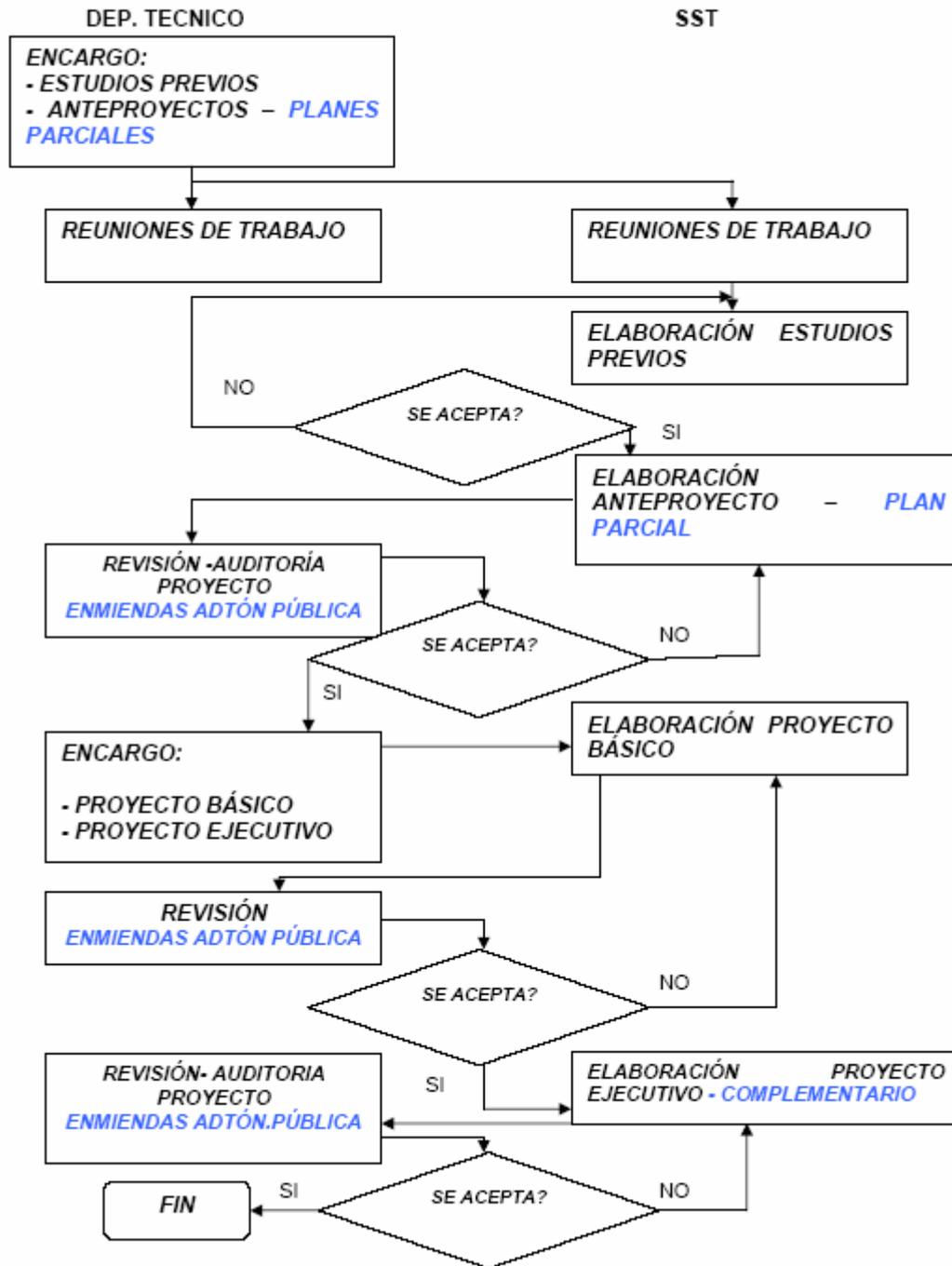
La verificación del estudio previo se completa una vez los tres departamentos implicados consensúan que los datos por ellos aportados se pueden considerar finales. Se considera esta última revisión del Estudio de Viabilidad como Registro de la Verificación de la etapa de Estudio Previo y se presenta a la decisión de compra o no compra por la Dirección General.

La Dirección General valida la fase de Estudio Previo mediante la decisión de compra del solar. Con la decisión de adquisición del solar, se considera validada la etapa de diseño y desarrollo de Estudio Previo por la Dirección General.

Con los resultados aportados por los departamentos comercial y técnico y a partir del Estudio de Viabilidad, el departamento de administración y finanzas confecciona el “Presupuesto Ejecutivo”, que debe tener la validación por parte de la Dirección General.

(ii) *Gestión urbanística y desarrollo del proyecto arquitectónico para su venta a terceros con proyecto inmobiliario “venta llave en mano”.*

Con el solar adquirido, los departamentos comercial y técnico se reúnen con uno o varios organismos de control técnico externos (SST), a los efectos de controlar la calidad del proyecto y definir al detalle el producto. A continuación se incluye un gráfico en el que se describen las distintas fases del proyecto inmobiliario.



Una vez Grup Inbesòs da su visto bueno al Proyecto Básico, y éste es visado por el Colegio Oficial de Arquitectos, se solicita a la SST que se encargue de gestionar la licencia de obras en nombre y representación de Grup Inbesòs.

El departamento técnico realiza el seguimiento de las licencias que procedan en cada una de las fases de las promociones, verificando a lo largo de toda la promoción en qué punto se encuentran las gestiones de la SST.

Una vez concedida la licencia de obras, la SST debe entregar al departamento técnico el original de dicha licencia y un proyecto sellado por el Ayuntamiento correspondiente.

En el caso de que la licencia tenga algún condicionante, por ejemplo respecto a plazos, el gestor de obra debe tenerlo en cuenta durante la ejecución de la misma.

Con la obtención de los visados del Proyecto Básico y del Proyecto Ejecutivo y con la obtención de la licencia de obras se considera validada la fase de proyectos del diseño y desarrollo.

(iii) Promoción inmobiliaria residencial y terciario.

SEGMENTO DE ACTIVIDAD INMOBILIARIA, TIPOLOGIA DE PRODUCTO.

En el negocio de promoción, Grupo Inbesòs opera (i) en el segmento residencial enfocado a primera residencia; (ii) en el sector terciario (locales comerciales y de negocio); y (iii) en la segunda residencia, desarrollando proyectos de viviendas en áreas de la costa y montaña de la geografía catalana.

En una medida sensiblemente inferior, Grupo Inbesòs opera en la promoción industrial, realizando la compra de solares urbanizables para uso industrial y logístico. Grupo Inbesòs, se encarga de la gestión urbanística y las obras de urbanización de los futuros parques industriales o logísticos, para su venta durante o tras el proceso de gestiones urbanísticas.

Las tipologías de viviendas que realiza Grupo Inbesòs son variadas:

- Vivienda colectiva o en altura (pisos)
- Unifamiliar (chalets, adosados, pareados, o independientes)

Dentro de cada promoción, se adapta a la demanda de la zona, si bien el tamaño medio de las promociones de Grupo Inbesòs entregadas y en curso ha sido alrededor de 50 viviendas.

Los cuadros que se incluyen a continuación recogen las promociones residenciales finalizadas por Grupo Inbesòs durante los ejercicios 2005, 2006 y 2007, así como las promociones que, a 31 de diciembre de 2007, se encuentran en curso:

Promociones construidas

PROMOCION	SOCIEDAD	INMUEBLES	TOTAL UNIDADES	% VENDIDO A 31.12.07	M ² TECHO residencial	M ² TECHO industrial	M ² TECHO comercial	FECHA ENTREGA
LA ROCA DEL VALLES	G.I.B.S.A. (100%)	PARCELAS Vivienda	62	10%	21.105,00			4º TRIM 06-07
BELLESGUARD (Barcelona)	RAURICH CONDAL	PARKING	20	95%				
		VIVIENDAS unif	3	67%	667,20			2005
		LOCALES	2	100%			1.337,86	
CAN MARIO (Palafrugell)	RAURICH CONDAL	VIVIENDAS plurif	56	98%	5.779,27			
		PARKING	51	100%				
		TRASTEROS	10	80%				2004
		LOCALES	20	70%			1.939,36	
BELLVER	G.I.B.S.A.	PARKING	48	90%				
		VIVIENDAS unif	38	100%	4.187,79			2005
		TRASTEROS	29	90%				
LES ARENELLES (VILARODONA, Tarragona)	PROINFISA	PARCELAS	-	100%		146.103,40		2005
FOIX	PROINFISA	PARCELAS	-	100%		14.189,00		2006
ELS GARIDELLS	PROINFISA	PARCELAS	-	100%		99.759,00		2006
TOTAL			159		31.739	260.051	3.277	
					295.067,88			

Las unidades pendientes de venta de estos proyectos a 31 de diciembre de 2007 aparecen en las tablas del detalle de Existencias dentro del apartado II.A.5.2.1 E), dentro de “Terrenos y solares” en el caso de: La Roca del Vallés al tratarse de parcelas, y el resto en “Promociones construidas” al corresponder a viviendas y plazas de parking.

Obras en curso

PROMOCION	SOCIEDAD	INMUEBLES	UNIDADES	M2 TECHO RESIDENCIAL	M2 EDIFICABLE OTROS	ESTADO ACTUAL	FECHA INICIO OBRA	FECHA ENTREGA	VALOR ACTIVADO A 31.12.2007 (en miles de euros)
MAS FALGUERES (Sant Feliu de Guixols)	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS Plurif	85			54,41% EJECUCION OBRA EDIFICACIÓN FASE COMERCIAL	MAYO'06	SEPT'08	9.800
		PARKINGS	89	8.505,24					
		TRASTEROS	45						
		PARKING-TRAS1	40						
CAN SALGUES-FASE I (Palafrugell)	RAURICH	VIVIENDAS Plurif	66			6 EJECUCION OBRA EDIFICACION (CIMENTACIÓN)	JULIO'07	SEPTIEMBRE'09	5.816
	CONDAL	VIVIENDAS Unif.	30	10.748,52					
		TRASTEROS	64						
		PARKINGS	106						
CAN SALGUES-FASE II (Palafrugell)	RAURICH	VIVIENDAS Plurif	36			DESARROLLO GLOBAL PLAN PARCIAL POLIGONO-A, Y DEL PROYECTO BÁSICO	n/d	n/d	3.907
	CONDAL	VIVIENDAS Unif.	17	6.570,89					
		TRASTEROS	32						
		PARKINGS	39						
LA ROCA DEL VALLES	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS proy.	14	4.618,66		LICITACION (Adaptando a CTE	JUNIO'08	FEBRERO'10	3.927
		VIVIENDAS proy.	26	7.688,28		ION (RONDA FINAL Adaptand	JUNIO'08	FEBRERO'10	7.713
HOSTAFRANCS - SANTS	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS	44			31,47% EJECUTADO OBRA PARALIZADA FASE COMERCIAL	OCTUBRE'06	2009	18.494
		PARKINGS	56	4.515,42					
		TRASTEROS	34						
		LOCAL	8		513,43				
AIGÜESVERDS-FASE I (Reus)	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS Unif.	14	3.918,15		ESTUDIO PROYECTOS	JULIO'08	FEBRERO'10	4.311
AIGÜESVERDS-FASE II (Reus)	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS Unif.	37	7.327,30		APROBACION BOCETOS	NOVIEMBRE'08	JULIO'10	7.081
SANT CARLES DE LA RÀPITA-S.Josep (Tarragona)	G.I.B.S.A.	VIVIENDAS Plurif	58			ENCIA OBRA / ANTEPROYEC	MARZO'09	NOVIEMBRE'10	4.300
		PARKINGS	60	3.993,65					
		TRASTEROS	--						
TOTAL			374	57.886,11	513,43				65.349
				58.399,54					

A continuación se realiza una breve descripción de cada uno de los proyectos en curso:

Mas Falgueres

El proyecto está ubicado en la comarca del Baix Empordà, en la población mediterránea de Sant Feliu de Guíxols, uno de los núcleos más importantes de la Costa Brava. El proyecto consiste en la edificación de 85 viviendas plurifamiliares con una superficie construida de 13.319 m² y una edificabilidad de 8.129 m².

Este proyecto se incluye dentro del Plan Especial de Mejora Urbana (P.E.M.U.) del Sector Mas Falgueres.

Las obras de edificación se iniciaron en mayo de 2006 y su entrega está prevista para el tercer trimestre de 2008.

Can Salgues

El proyecto está ubicado en la comarca del Baix Empordà y consolida la presencia del Grupo Inbesòs en el municipio de Palafrugell, donde se ha desarrollado un Plan Parcial que abarcará la construcción de 199 viviendas unifamiliares y plurifamiliares, de las cuales Grup Inbesòs promoverá 149.

El proyecto de este complejo residencial ha sido dirigido y diseñado por el arquitecto Ricardo Bofill.

Durante el ejercicio 2007 se finalizaron las obras de urbanización y están pendientes las obras del proyecto de zona verde "Parc Les Torretes", de una superficie total de 33.000 m², que se prevén iniciar durante el ejercicio 2008.

En una primera fase se construirán 96 viviendas y 116 plazas de aparcamiento con una superficie total de 19.045 m², y en una segunda fase las restantes 53 viviendas y 50 plazas de aparcamiento con una superficie de 10.945 m².

Las obras de la primera fase se iniciaron en junio de 2007, y se estima su finalización para el tercer trimestre del 2009.

La Roca del Vallés - Vilalba

Este proyecto se desarrolla en el término municipal de la Roca del Vallès, en la comarca del Vallès Oriental, ubicado en un entorno presidido por el castillo de "Vilalba", de gran interés cultural y arquitectónico. El proyecto incluye un campo de golf de 18 hoyos, una zona hotelera de alto standing y un complejo residencial.

El complejo residencial contempla una superficie edificable de 33.119 m², para un total de 102 viviendas unifamiliares, 40 de tipo pareadas y 62 aisladas.

Actualmente se están desarrollando 2 proyectos de construcción de 26 y 14 casas pareadas respectivamente. El inicio de las obras está previsto para el segundo semestre de 2008 y se estima que dichas obras finalicen en el primer trimestre de 2010. Asimismo,

durante el último trimestre del ejercicio 2006 se inició la comercialización de las parcelas para la construcción de viviendas aisladas.

Sants-Hostafrancs

La promoción está ubicada en el barrio barcelonés de Sants-Montjuic, centro neurálgico comercial de la ciudad, y contempla la construcción de 2 edificios para uso residencial, una gran plaza pública y un aparcamiento subterráneo de 3 plantas.

La promoción forma parte de la reestructuración de la zona colindante a la sede del Distrito. Los 2 edificios plurifamiliares diseñados por Adema, Canela & Comella Associats y Xavier Trilla suponen 8.958 m² construidos y constan de un total de 44 viviendas con aparcamiento.

Asimismo, está prevista la construcción de una gran plaza pública con más de 4.000 m², obra del arquitecto Joaquim Español. Sobre el subsuelo de dicha plaza se ha obtenido un derecho de superficie por un plazo de 75 años, que supondrá la construcción de un aparcamiento de 301 plazas de uso público distribuidas en 3 plantas bajo rasante que ayudarán a mejorar la movilidad en esta zona de gran actividad comercial y ciudadana.

Las obras de edificación se iniciaron en el último trimestre de 2006 y la entrega de la promoción, que inicialmente se había previsto para finales del ejercicio 2008, se ha retrasado como consecuencia de que la empresa constructora contratada para el desarrollo de la misma (SEOP) ha presentado concurso de acreedores durante el primer trimestre del ejercicio 2008. Se ha llegado a un acuerdo con dicha empresa para la rescisión amistosa del contrato y actualmente, con carácter previo a la contratación de una nueva constructora para continuar con la construcción del proyecto existente, se está efectuando una revisión del mismo para adaptarlo en caso de ser necesario a las nuevas necesidades del mercado.

Aigüesverds

Los terrenos que integran el proyecto están situados en la urbanización del polígono del subsector 3 del sector H en Aigüesverds II del municipio de Reus, provincia de Tarragona, dentro de un complejo urbanístico junto al campo de golf “Les Palmeres”.

La edificabilidad del conjunto es de 12.731 m² y supone la construcción de un total de 51 viviendas unifamiliares de alto standing. Asimismo, están contempladas en proyecto 37 viviendas unifamiliares adosadas y 14 unifamiliares aisladas.

Las obras de urbanización de la reparcelación voluntaria se finalizaron en el ejercicio 2007. Está previsto el inicio de las obras de edificación durante el ejercicio 2008 y se estima su finalización en el ejercicio 2010.

Sant Josep (Sant Carles de la Ràpita)

Este proyecto está ubicado en una zona de reciente desarrollo residencial en la vía de acceso principal al centro neurálgico de Sant Carles y muy próximo al Ayuntamiento. El proyecto contempla la construcción de 58 viviendas plurifamiliares con zona

comunitaria y piscina en planta cubierta, sótano de 2 plantas con 61 plazas de aparcamiento y 22 trasteros.

Actualmente se encuentra en fase de proyecto.

Preventas:

La siguiente tabla recoge el ritmo de preventas de cada una de las promociones comercializadas durante el ejercicio 2007 y durante los 6 primeros meses del ejercicio 2008:

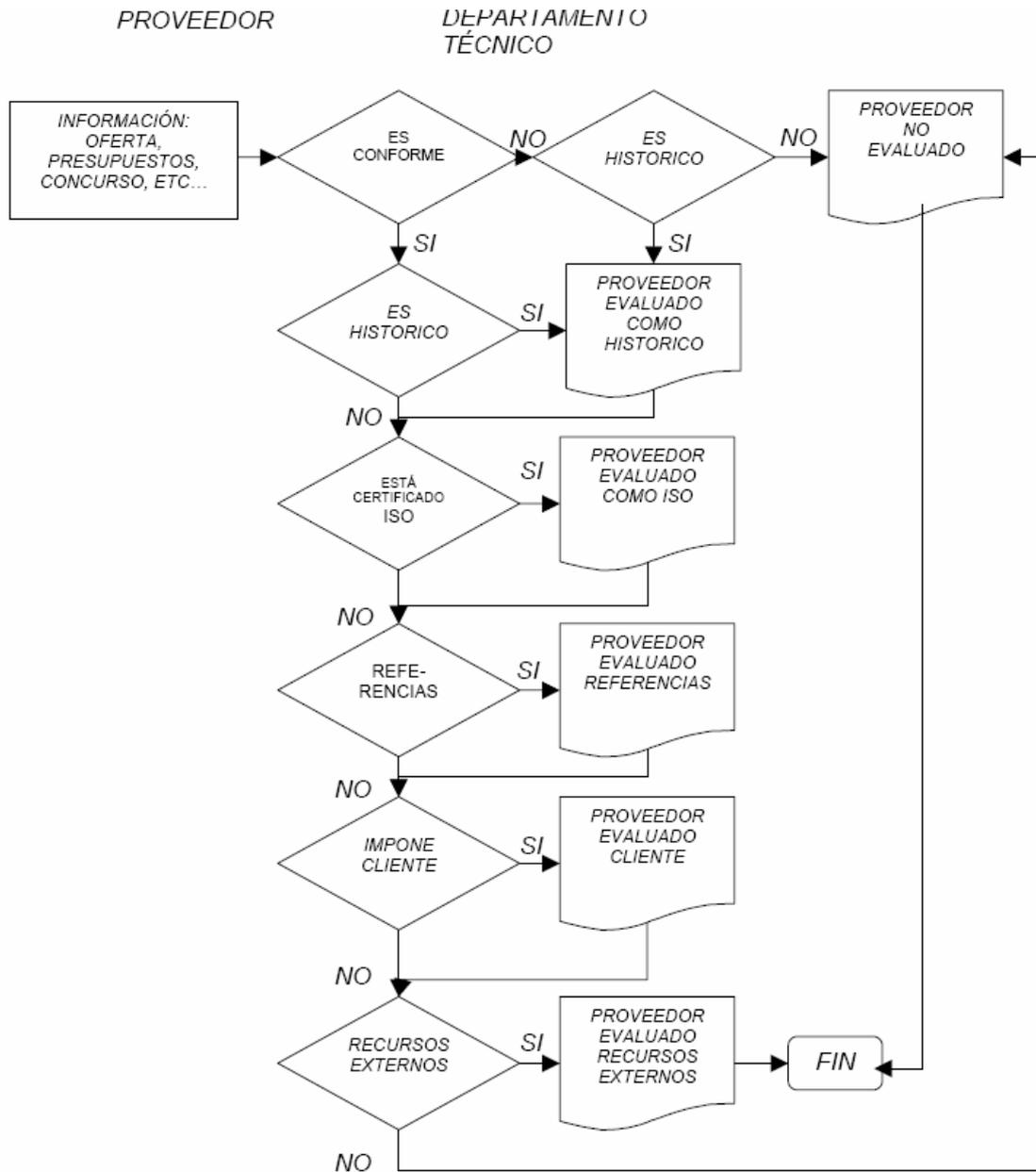
PREVENTAS DE PROMOCIONES EN CURSO EN FASE DE COMERCIALIZACIÓN							
PROMOCION	INMUEBLES	TOTAL UDS PROMOCION	Prevendidas A 31.12.07	Prevendidas de ene a jun 08	Libres a 30.06.08	Ingresos preventas 2008	Previsión de entrega
BELLESGUARD (Barcelona)	LOCALES	2	2	0	0	0	Entregada
	PARKINGS	20	19	0	1		
	VIVIENDAS	3	2	0	1		
CAN MARIO (Palafrugell)	LOCALES	20	14	0	6	0	Entregada
	PARKINGS	51	51	0	0		
	TRASTEROS	10	8	0	2		
	VIVIENDAS	56	55	1	0		
LA ROCA-R1	PARCELAS	62	6	0	56	0	Entregada
MAS FALGUERES (S.Feliu)	VIVIENDAS Plurif.	85	7	0	78	0	4º trim 08
	PARKINGS	89	5	0	84		
	TRASTEROS	45	5	0	40		
	PARKING-TRASTEROS	40	2	0	38		
HOSTAFRANCS - SANTS	VIVIENDAS	44	0	2	42	0	4º trim 09
	PARKINGS COCHE	46	0	2	44		
	PARKINGS MOTO	10	0	0	10		
	TRASTEROS	35	0	1	34		
	LOCAL	8	0	1	7		
TOTALES		626	176	7	443	0	

De la información anterior se pone de manifiesto la desaceleración de las ventas inmobiliarias.

CONSTRUCCIÓN

Tal y como se ha comentado con anterioridad, Grupo Inbesòs contrata la totalidad de la obra de la promoción a constructoras de reconocido prestigio, por lo que trabaja con contratistas “llave en mano”.

El departamento técnico realiza una evaluación previa de las diferentes ofertas de contratistas para cada proyecto conforme a la siguiente estructura de decisión.



La Dirección General, por su parte, da la aprobación de la selección del contratista para cada proyecto.

Durante la obra, el departamento técnico supervisa todas las etapas del proceso constructivo y verifica que el resultado de las obras se ajusta al Proyecto Básico y de Ejecución y cumple con todos los requisitos legales y administrativos.

COMERCIALIZACIÓN

Grupo Inbesòs aplica dos metodologías en la comercialización según la situación geográfica de cada promoción. En las promociones en la provincia de Barcelona cuenta con un departamento comercial propio, formado por director comercial, jefe de ventas y agentes comerciales, que comercializa directamente. En las promociones fuera del área de Barcelona se contratan a agencias externas de la zona.

Estas agencias externas se contratan por el director comercial y en el contrato se establece unas comisiones variables en función de las unidades vendidas y del tiempo de consecución de los objetivos, que fija el departamento comercial.

El departamento comercial interviene en la creación del proyecto arquitectónico, tras realizar los estudios de mercado y analizar los potenciales clientes así como la competencia en la zona.

El departamento comercial se encarga de la campaña de marketing y propone el plan de medios para realizar la publicidad de la promoción.

En el proceso de venta al cliente, a la firma del contrato de arras se cobra una señal que suele ser de unos 6.000 euros. Transcurrido un mes aproximadamente desde la firma del contrato de arras se formaliza el contrato privado de compraventa, momento en el que se liquida por parte del cliente hasta un 10% del importe de la venta. Desde ese momento hasta la fecha de entrega de la promoción, se establecen una serie de pagos fraccionados hasta completar el 20% del valor de la vivienda. Los importes entregados a cuenta por parte de los clientes son garantizados mediante la entrega de un aval bancario hasta el momento del otorgamiento de la escritura pública.

Una vez finalizada la obra y recepcionada la misma por parte de la promotora, se realiza una visita de las viviendas con los clientes de la promoción y se detectan los posibles repasos a efectuar. Finalizado este proceso, se coordina la entrega de la promoción a los clientes y se otorga la correspondiente escritura pública de compraventa, momento en el que se cobra el 80% restante del valor de la vivienda y se cancela la deuda bancaria asociada a la misma, bien por subrogación al cliente o bien por cancelación económica y registral.

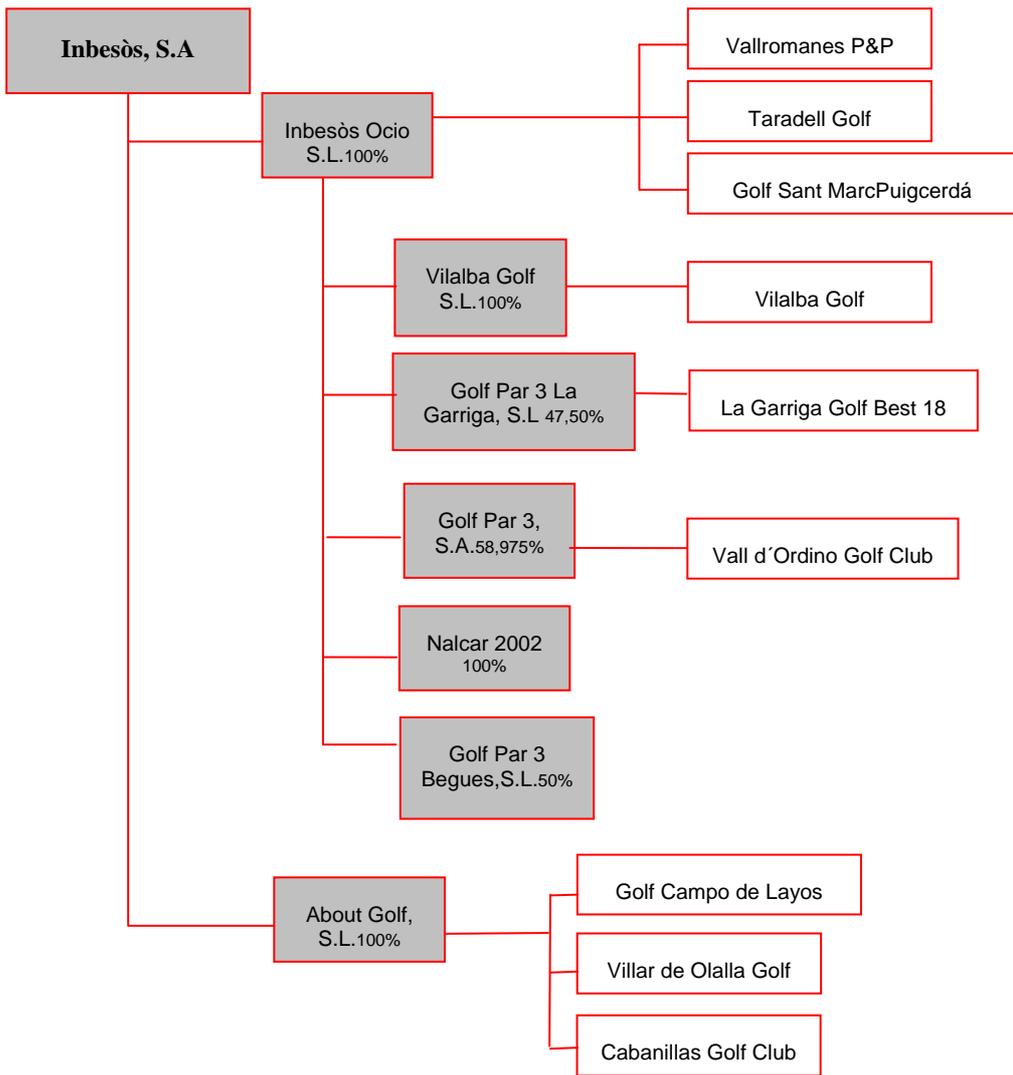
d) Ocio

El origen de la actividad de ocio en el Grupo Inbesòs se remonta al ejercicio 1991. A continuación se expone de forma breve la evolución que se ha seguido en este área de negocio hasta llegar a configurarse las dos sociedades participadas al 100% por Inbesòs que desarrollan dicha actividad.

1. En el año 1991 la sociedad mercantil Leisure 95, S.L., se constituyó en Barcelona bajo la denominación ABC Control, S.L.
2. En 1995, ABC Control, S.L., adopta la denominación de Leisure 95, S.L. En ese momento la sociedad mercantil Inbesòs, se hace con una participación mayoritaria de su capital social.
3. En 1999 Leisure 95, S.L. procedió a la absorción de las sociedades Pitch & Putt, S.A. (Vallromanes P&P) y Pitch & Putt Badalona, S.A. (campo actualmente no perteneciente al grupo InGreen), mediante el traspaso en bloque de todo el patrimonio de éstas, a título de transmisión universal.
4. En 2003 Leisure 95, S.L., sociedad unipersonal, se escindió parcialmente mediante la segregación y traspaso en bloque de dos partes de su patrimonio a Inbesòs Ocio, S.L.U. (“**Inbesòs Ocio**”) y About Golf, S.L.U. (“**About Golf**”) conservando la sociedad Leisure 95, S.L.U. todos los bienes y derechos correspondientes a las instalaciones en desarrollo de Canarias. La finalidad de la segregación en tres partes de la sociedad Leisure 95, S.L.U. fue la de separar el negocio de acuerdo con la zona geográfica:
 - (i) About Golf: zona centro de la Península Ibérica.
 - (ii) Inbesòs Ocio: Cataluña y Andorra.
 - (iii) Leisure 95, S.L.U.: Canarias.
5. En el año 2005 Leisure 95, S.L.U. pasa a denominarse Las Palmeras Golf Park, S.L. e Inbesòs vende toda su participación en dicha empresa.
6. A fecha de hoy, Inbesòs Ocio y About Golf son propiedad 100% de la Inbesòs.

InGreen Golf Management es la marca comercial de la división de ocio del Grupo Inbesòs, dedicada a la gestión integral de campos de golf. Desde 1992 InGreen ha desarrollado una red de campos de golf, Par 3 y Pitch&Putt, así como otros servicios complementarios.

El grupo InGreen Golf Management está constituido por varias sociedades:



Actualmente, dentro del área de negocio de la división ocio destacan cuatro actividades: explotación de campos de golf, asesoramiento y consultoría en gestión de golf, jardinería y distribución de material de golf.

(i) Explotación de campos de golf

El área de explotación de campos de golf, comprende la construcción y/o gestión de campos de golf propios, alquilados o de terceros. La gestión de campos de golf se realiza directamente desde las empresas que configuran el área de ocio del Grupo Inbesòs. En el caso de la construcción, dicha actividad se subcontrata a terceros, si bien la gestión y coordinación de la actividad se realizan con personal propio.

En cuanto al desarrollo de la explotación de campos de golf destacan tres grandes fuentes de ingresos:

1. Las directamente derivadas de la explotación del campo de golf: venta de derechos de juego, abonos y cuotas de socios/abonados, venta de tickets de juego (green fees) para jugadores externos al club y actividades organizadas, como torneos, eventos, cursos y formación, campus y patrocinios de elementos de campo. En contrapartida, los gastos principalmente se derivan de arrendamientos, mantenimiento de la instalación y del recorrido, seguros, personal y publicidad.
2. Explotación de la tienda, en la que los principales ingresos vienen de la venta de material de golf, ropa y vales para la máquina de bolas del campo de prácticas. La principal partida de gastos, en este caso, reside en las compras de dicho material.
3. Restauración, con ingresos procedentes de los bares, restaurantes, máquinas de vending y buggie-bar (coche-bar ambulante), y las compras y el personal como principales gastos.

Desde las oficinas centrales de InGreen Golf Management se imputan y se gestionan todas las áreas administrativas de la explotación de los campos de golf:

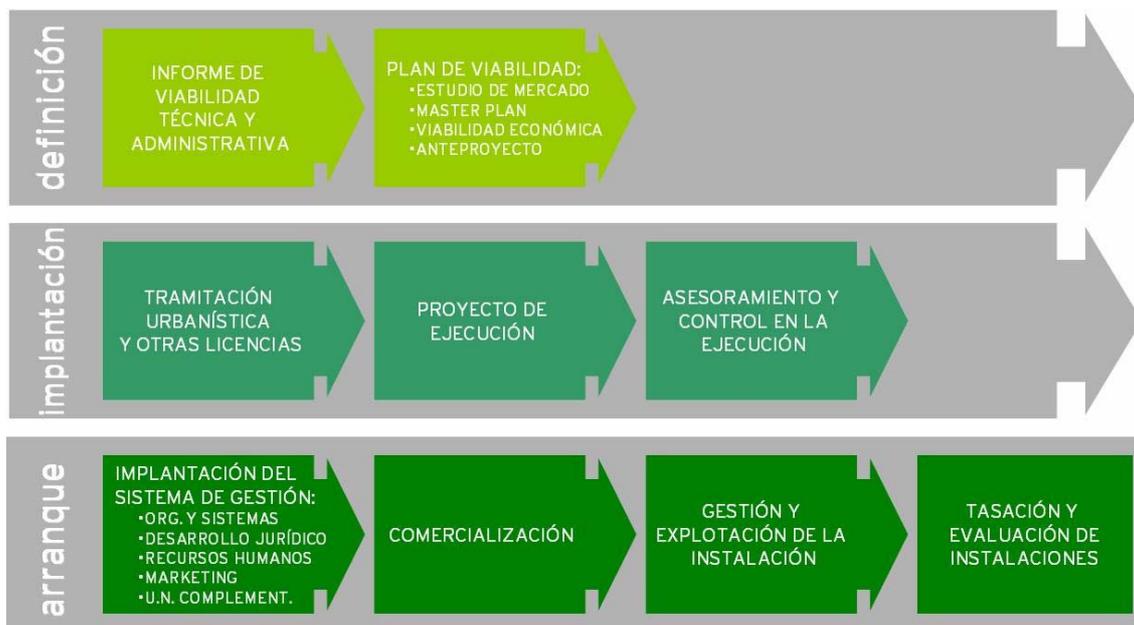
- Organización y sistemas. Se encuentra subcontratado a Edutainment Sant Adria de Besós S.A (“**Edutainment**”), empresa del Grupo Inbesòs. Esto incluye hardware y software. En relación con el hardware, adquiere, mantiene y gestiona todo el parque informático de la empresa: servidores, ordenadores personales, impresoras y otros elementos tecnológicos. En cuanto al software, Edutainment se encarga de que todos los ordenadores y usuarios dispongan de las herramientas necesarias para poder trabajar efectivamente, esto incluye correo electrónico, programas de ofimática y específicos de la gestión de jardinería y paisajismo. Los servicios web están subcontratados a Arsys y el mantenimiento del sistema de gestión y control de las instalaciones de golf BARON, subcontratado también a Edutainment conjuntamente con Blue Nine, empresa distribuidora de dicho paquete informático.

- Administración y finanzas. Comprende la contabilidad de todas las sociedades, elaboración de presupuestos, control de desviaciones presupuestarias, gestión y control de la caja, gestión y control de las compras y proveedores, cuentas a cobrar y clientes, tesorería, cuadro de cuentas, conciliaciones bancarias, cierre de empresas mensuales, cuadro del libro de registro de I.V.A., liquidación de impuestos, elaboración del balance y cuentas de explotación y otros instrumentos de contabilidad, auditoría, gestión y negociación de pólizas y préstamos hipotecarios, gestiones periódicas con bancos y entidades financieras, análisis presupuestario, control y determinadas gestiones jurídicas.
- Recursos humanos. Comprende la coordinación y realización de las tareas de selección de personal (definición de puestos de trabajo, contacto con empresas de selección, etc.), contratación y gestión administrativa, gestión de todos los trámites de alta en las administraciones pertinentes, seguros, gestión del personal asignado a cada proyecto de jardinería, la gestión de bajas y altas, seguros, la prevención de riesgos y la gestión de los programas de formación más adecuados en cada caso para garantizar el buen funcionamiento y desarrollo de cada puesto.
- Marketing y comunicación. Comprende la definición de las estrategias a seguir, la coordinación, creación y mantenimiento de los aspectos de la imagen, así como la creación, coordinación y producción del material gráfico necesario y la comunicación y publicidad, acciones promocionales, ferias, etc. Entre las funciones básicas del departamento de marketing encontramos la de planificación, desarrollo y lanzamiento de productos y promociones; la definición de estándares y defensa de la imagen corporativa, la gestión de patrocinios, campeonatos y otros acuerdos, la gestión, coordinación y organización de ferias y eventos, la definición funcional, coordinación y actualización de páginas web, material promocional, elementos y regalos; la comunicación interna y externa, la gestión de medios, las actuaciones de investigación de mercado; la creación, desarrollo y supervisión de todas las acciones de publicidad y promoción; la atención al cliente y el servicio post-venta, así como la proposición sistemática de planes estratégicos de marketing con la intención de ser directrices en la empresa.

En el área de explotación de campos de golf en la actualidad se cuenta con 9 contratos de explotación de entre 10 y 25 años y 4 proyectos en fase de desarrollo y estudio. De los contratos en explotación, 3 campos están en régimen de gestión, 5 en régimen de arrendamiento y 1 en propiedad. Los campos cuya explotación se realiza en régimen de gestión se encuentran en la zona centro de España mientras que el resto se localizan en Cataluña, excepto 1 que se encuentra en Andorra.

En función de cada instalación, la participación de InGreen Golf Management en la gestión de un campo de golf puede producirse de varias formas:

1. Participando en la construcción del campo, ya sea en terrenos en propiedad, arrendados o conjuntamente con el propietario de los mismos.



2. Adquiriendo la gestión mediante contrato con la propiedad de la instalación, una vez el campo de golf está construido pero sin operativa.
3. Adquiriendo la gestión cuando el campo está en funcionamiento y subrogándose todas las obligaciones previamente existentes (contratos, clientes, proveedores, personal etc) de la antigua gestión.

Campos en régimen de arrendamiento

Bajo este esquema, el Grupo es el arrendatario de los terrenos, si bien las instalaciones e infraestructuras de golf son construidas con fondos del Grupo. Estos terrenos se explotan a través de un contrato de alquiler suscrito con los propietarios de los mismos por un periodo determinado de años y corriendo a cargo de Inbesòs Ocio cualquier actividad y explotación derivada de dicha actividad.

En contraprestación al alquiler de los terrenos InGreen Golf Management únicamente paga un canon fijo anual a la propiedad de los mismos, no haciéndose cargo de ningún otro tipo de gasto por este concepto.

En los campos que InGreen Golf Management gestiona bajo esta modalidad, se hace cargo de la totalidad de la cuenta de explotación de dichas instalaciones, lo que comprende la totalidad de los ingresos que se generan y los gastos necesarios para desarrollar dicha explotación.

Actualmente, Inbesòs Ocio gestiona y explota 5 campos de golf bajo este régimen. 3 de estos campos, Pitch & Putt Vallromanés, Taradell Golf y Golf Sant Marc Club de Golf Puigcerdà son gestionados y explotados directamente por Inbesòs Ocio. Los otros 2 campos son gestionados y explotados indirectamente; el campo de golf Vall D'ordino Golf Club (Andorra) a través de la sociedad de nacionalidad andorrana Golf Par 3, S.A. (participada en un 58,98 %), y La Garriga Golf Best 18 a través de la sociedad Golf Par 3 La Garriga, S.L. (participada en un 48,75%).

Adicionalmente, Inbesòs Ocio está desarrollando la construcción de un campo de pitch & putt en Begues, Barcelona.

A continuación se incluye la descripción de los campos de golf en régimen de arrendamiento:

PITCH & PUTT VALLROMANES

TIPO: Campo de pitch & putt de 27 hoyos -par 54 y par 27-.

UBICACIÓN: Vilanova del Vallès, Barcelona.

DESCRIPCIÓN: Pitch & Putt Vallromanes es el único campo que ofrece 2 recorridos (uno de 9 hoyos y otro de 18 hoyos donde 9 están iluminados). Esto le permite tener un paso de más de 43.000 jugadores al año.

El contrato de arrendamiento del campo de golf de Vallromanes se firmó el 1 de junio de 1997 por un plazo de 25 años. El vencimiento del arrendamiento será el 1 de junio de 2022, sin embargo, transcurrido dicho plazo el contrato quedara sucesivamente prorrogado por periodos iguales y en las mismas condiciones establecidas en el mismo, si no hay preaviso de cualquiera de las partes a la otra, con un año de anticipación a la finalización del plazo pactado o alguna de sus prorrogas.

Durante la vigencia del contrato la arrendataria (Inbesòs Ocio) podrá efectuar los trabajos de acondicionamiento u obras necesarias para el desarrollo de la explotación del golf, siempre que se notifique previamente al inicio de las obras a la Propiedad. Al finalizar el contrato, las obras quedaran en beneficio de la finca sin derecho a indemnización de ninguna clase.

TARADELL GOLF

TIPO: Campo de golf de 9 hoyos -par 37-.

UBICACIÓN: Taradell, Plana de Vic, Barcelona.

DESCRIPCIÓN: El campo de golf de Taradell existía anteriormente al contrato de alquiler firmado el 31 de octubre de 2000, aunque en estado de abandono, por lo que prácticamente hubo que rehacerlo en su totalidad. El plazo por el que se arrienda la finca es de 25 años y, pasado ese periodo si ningún contratante comunica al otro con una antelación mínima de un año para el arrendatario (Inbesòs Ocio) o 3 años para el arrendador, a la fecha de finalización del contrato, su intención de darlo por acabado, el arrendamiento se prorrogará por periodos de igual duración.

Durante la vigencia del contrato, el arrendatario podrá realizar las obras, construcciones e instalaciones necesarias para el desarrollo de la explotación del golf, sin necesidad de autorización expresa del arrendador, al que siempre le tendrá que comunicar la ejecución de obras. En todo caso, al analizar el contrato, las obras quedaran en beneficio del arrendador que no tendrá que pagar indemnización alguna por las mismas.

GOLF SANT MARC-CLUB DE GOLF PUIGCERDÀ

TIPO: Campo de executive de 18 hoyos, par 57.

UBICACIÓN: Puigcerdà (La Cerdanya – Girona).

DESCRIPCIÓN: Campo de golf executive que empezó su actividad el 12 de agosto del 2006. Recorrido de pares 3 y pares 4.

El 26 de abril de 2001, Inbesòs Ocio firmó el contrato de arrendamiento para el campo de golf de Puigcerdà, que estará vigente por un plazo de 15 años, hasta el 26 de abril de 2018, según modificación introducida por el contrato de fecha 30 de abril de 2003. Por este contrato, se autoriza a Inbesòs Ocio expresamente a realizar las obras necesarias para la construcción de las instalaciones si bien se requiere la aprobación previa de la propiedad.

VALL D'ORDINO GOLF CLUB

TIPO: Campo de pitch & putt de 9 hoyos -par 54- con doble salida.

UBICACIÓN: La Cortinada, Ordino, Andorra.

DESCRIPCIÓN: El contrato del campo de golf de Ordino es una concesión del gobierno de Andorra a 15 años. La firma del contrato se realizó el 6 de noviembre del 2001 para la construcción y explotación de un campo de golf par-3 e instalaciones complementarias. El periodo de la concesión empezó a contar desde la fecha de puesta en funcionamiento del campo, esto es, septiembre del 2002 y puede prorrogarse de forma expresa por periodos de 5 años. La adjudicación del concurso autorizaba la construcción del campo de golf y la caseta de recepción, cualquier obra adicional requiere autorización explícita.

Finalizado definitivamente el periodo de concesión, ésta y sus bienes revertirán al Honorable Comú d'Ordino sin ninguna indemnización al adjudicatario. Las tarifas vienen fijadas en el contrato de concesión y podrán ser revisadas anualmente según el IPC.

LA GARRIGA GOLF BEST 18.

TIPO: Campo de golf par 3 de 18 hoyos -par 54-.

UBICACIÓN: La Garriga, Barcelona.

DESCRIPCIÓN: Abierto el 29 de Mayo de 2006. La Garriga Golf Best 18 es un campo de golf par 3 ubicado en la finca Can Rosanes, en el término municipal de La Garriga, en la comarca del Vallès Oriental.

Para el campo de golf de La Garriga se firmó un contrato de arrendamiento el 24 de agosto de 1999, por 30 años, con vencimiento el 31 de diciembre de 2029. El destino de la superficie arrendada es la construcción y explotación de una escuela y campo de golf, con todas sus instalaciones y servicios complementarios.

Una vez finalizado el contrato de arrendamiento, las obras y mejoras realizadas en la finca serán propiedad del arrendador, sin que tenga obligación de abonar por tal concepto cantidad alguna al arrendatario (esto es, Inbesòs Ocio).

Campos en régimen de gestión

Bajo este esquema, el Grupo gestiona y explota los campos de golf como arrendatario tanto de las instalaciones como de los terrenos.

Se realiza un contrato mediante el cual el propietario del campo de golf cede la gestión y su explotación a InGreen Golf Management por un canon y un porcentaje sobre beneficios y venta de derechos de uso (según el contrato, estas cláusulas son más o menos restrictivas). Ambas partes pueden resolver el acuerdo en cualquier momento cumpliendo con los plazos estipulados en el contrato y por los importes indicados.

About Golf gestiona y explota en régimen de arrendamiento los campos de golf de Golf Campo de Layos, Cabanillas Golf Club y Villar de Olalla Golf, sitios en Toledo, Guadalajara y Cuenca, respectivamente.

GOLF CAMPO DE LAYOS

TIPO: Campo de golf de 18 hoyos, par 72.

UBICACIÓN: Layos, Toledo.

DESCRIPCIÓN: El campo de golf de Layos, es explotado por About Golf (“**About Golf**”) según el contrato de explotación firmado el 17 de julio de 2001 con la Sociedad Propietaria del campo Layos Casa Campo, S.A. El plazo de duración del contrato de explotación es de nueve años, desde el 1 de agosto de 2001 hasta el 31 de diciembre de 2016. Transcurrido el plazo pactado, el contrato quedará automáticamente prorrogado por periodos de tres años y en las mismas condiciones, salvo que cualquiera de las partes comunicara a la otra su voluntad de rescindirlo.

Una vez finalizado el contrato de explotación, About Golf deberá restituir a la Propietaria del campo, con todos sus elementos, instalaciones y maquinaria. About Golf. podrá realizar a su cargo cuantas obras considere necesario para el desarrollo de sus actividades, previa autorización expresa de la propietaria. En cualquier caso, dichas obras, construcciones e instalaciones quedaran a la finalización del contrato en beneficio de la propiedad, sin derecho a indemnización alguna por su valor.

CABANILLAS GOLF CLUB

TIPO: Campo de golf de 18 hoyos, par 72.

UBICACIÓN: Cabanillas del Campo, Guadalajara.

DESCRIPCIÓN: El campo de golf de Cabanillas, esta arrendado por About Golf, según contrato de arrendamiento firmado el 1 de julio de 2003 con la mercantil Cabanillas Golf, S.A. cesionaria de un derecho de superficie sobre el terreno municipal en el que se ubica el campo de golf. La duración del contrato de arrendamiento se establece hasta el

31 de diciembre de 2013. En caso de que About Golf quisiera prorrogar dicho contrato, para seguir con la explotación del campo de golf, debería notificarlo con un plazo de un año de anticipación. En ese caso, Cabanillas Golf, S.A. tendría un plazo de tres meses para responder a esa petición y se pactarían unas nuevas condiciones para el contrato de arrendamiento.

A la finalización del contrato de arrendamiento, About Golf entregará las instalaciones y maquinaria en perfecto estado, tal y como las recogió al inicio del contrato, en caso contrario deberá reponerlo a su costa. La arrendataria podrá realizar obras de mejora a su cargo, siempre que cuente con la autorización expresa de la arrendadora. Las obras autorizadas quedarán en beneficio de Cabanillas Golf, S.A. sin derecho a contraprestación ni indemnización alguna.

VILLAR DE OLALLA GOLF

TIPO: Campo de golf de 18 hoyos, par 72.

UBICACIÓN: Villar de Olalla, Cuenca.

DESCRIPCIÓN: Este campo es la última adquisición del Grupo (a principios de 2008). Se encuentra a solo 5 kilómetros de Cuenca por la carretera N-420. Villar de Olalla Golf ofrece 18 hoyos con un par 71 de 5.618 metros de recorrido.

El contrato de gestión finaliza el 17/09/2022, quedando automáticamente prorrogado por períodos de 2 años y en las mismas condiciones, salvo que cualquiera de las partes comunicara a la otra su voluntad de rescisión con 6 meses de antelación como mínimo. En el supuesto de que no se prorrogara el contrato de gestión, existe la posibilidad de tanteo y retracto a favor de About Golf.

Campos en propiedad

Bajo este esquema, tanto las instalaciones e infraestructuras, como los terrenos son propiedad del Grupo. Son campos en que los terrenos, las instalaciones y la gestión son de empresas del grupo, 100% capital de Inbesòs.

El único campo que reúne estas características es el Vilalba Golf que se gestiona y explota a través de la sociedad Vilalba Golf, S.L. (participada por Inbesòs Ocio, S.L. en un 100%).

VILALBA GOLF

TIPO: Campo de golf de 18 hoyos, par 71.

UBICACIÓN: La Roca del Vallès, Barcelona.

DESCRIPCIÓN: El complejo “Vilalba Golf” cuenta con un campo de golf de 18 hoyos, 3 hoyos cortos de entrenamiento, campo de prácticas, zona de mantenimiento y más de 6.000 metros de recorrido. Por otro lado, la casa club, las instalaciones anexas y el restaurante están en proceso de desarrollo.

Vilalba Golf Club abrió sus puertas en junio de 2006 con los primeros 9 hoyos. A partir del mes de noviembre del mismo año se abrió el recorrido completo de 18 hoyos.

El complejo se complementa con una urbanización privada con 125 parcelas y un espacio reservado para una zona hotelera. Adicionalmente, existe una “edificabilidad sobrante”, colindante a la zona hotelera, de 3.500 m².

(ii) Asesoramiento y consultoría en gestión de golf

En el área de gestión externa de campos de golf, los ingresos vienen derivados del asesoramiento a terceras empresas en el diseño, construcción y explotación de sus instalaciones. En cuanto a los gastos, éstos se derivan principalmente de gastos de representación, personal, arrendamientos de local y publicidad. Dicha actividad, que básicamente hace referencia a servicios de consultoría, se realiza con personal propio.

Los servicios de asesoramiento, gestión y consultoría en gestión de golf pueden implicar una o la totalidad de las 3 grandes áreas en las que se puede dividir el desarrollo de un campo de golf y que se detallan a continuación:

- a. Definición del campo de golf. La consultoría en este ámbito puede incluir la realización del Informe de Viabilidad Técnica y Administrativa del proyecto, el desarrollo del plan de viabilidad, estudio de mercado, master plan, viabilidad económica del proyecto y/o realización del anteproyecto.
- b. Implantación y desarrollo de las obras. Incluye la tramitación urbanística y la obtención de otras licencias, proyecto de ejecución y asesoramiento y control de la ejecución de la obra de construcción.
- c. Arranque de la actividad. Comprende la implantación del sistema de gestión más óptimo, organización y sistemas, desarrollo jurídico, recursos humanos, marketing y unidades de negocio complementarias, comercialización de los derechos de juego, asesoramiento en gestión y explotación de la instalación.

En cuanto a instalaciones que ya están funcionando, InGreen Golf Management centra su asesoramiento en la tasación y evaluación de instalaciones para la optimización de su explotación o la valoración de sus instalaciones.

(iii) Otras Unidades de Negocio dentro del Área de Ocio

Como elemento diversificador, el Grupo también cuenta con otras unidades de negocio que, aunque están vinculadas al mundo del golf y se benefician de sinergias con los campos del Grupo, se erigen como negocios independientes:

- a) Jardinería. Nalcar 2002, S.L. (en adelante, “**Nalcar 2002**”): empresa de servicios integrales en zonas verdes y áreas deportivas. Su actividad consiste en el mantenimiento, jardinería, construcción y diseño de campos de golf. Actualmente cuenta con 21 empleados. Entre sus clientes se encuentran empresas como El Corte Inglés o Metro-3. En 2006 desarrolla la marca InGreenGrass, productos de césped sintético de gama alta, tanto para jardinería como para golf. Más del 50% de su facturación es externa al Grupo.

- b) Distribución de material de golf. Ingreen Equipment: división de distribución de material de campo en España y Portugal. Actualmente cuenta con 2 empleados en dedicación exclusiva y más de 3 años en funcionamiento. Esta división ha alcanzado un catálogo de más de 100 referencias, algunas de las cuales han sido importadas directamente. Más del 75 % de su facturación es externa al Grupo.

A) Jardinería.

Nalcar 2002, empresa de jardinería cuyos ingresos provienen principalmente de 3 fuentes: 1) jardinería privada, 2) mantenimiento y construcción de instalaciones deportivas en general, con especial énfasis en campos de golf y 3) colocación y comercialización de hierba sintética. La contrapartida de gastos reside principalmente en las compras de material, los seguros, la maquinaria y el personal. La actividad desarrollada por esta empresa se realiza con personal propio.

Desde el 1 de mayo de 2008, el personal de jardinería que hasta el momento pertenecía a Nalcar 2002, y que trabajaba en labores de mantenimiento de los campos de golf del grupo InGreen, pasa a formar parte de la estructura de cada campo. Quedando, de esta forma, el personal de Nalcar dedicado al asesoramiento experto en aspectos concretos, a la venta y colocación de hierba sintética y a la jardinería en general (mantenimiento y obras de nueva construcción).

Desde las oficinas centrales de InGreen Golf Management se imputan y se gestionan todas las áreas administrativas de Nalcar 2002 que ya se ha descrito en el apartado anterior referente a explotación de campos de golf

B) Distribución de material de golf.

Finalmente, InGreen Equipment, unidad de negocio de distribución, dedicada a la venta y distribución de material de aprovisionamiento para instalaciones, principalmente, de golf; cuyos principales costes son por las compras de material y el personal asignado al desarrollo de esta área. El desarrollo de esta actividad comercial se realiza con personal propio.

InGreen Equipment es un área de negocio de Inbesòs Ocio desde la que se comercializa material para instalaciones de golf. Desde las oficinas centrales de InGreen Golf Management se gestionan todas las áreas administrativas de esta unidad de negocio y que ya se ha descrito en el apartado anterior referente a explotación de campos de golf

e) **Otros**

En esta área se engloban diferentes actividades con menor peso en las magnitudes totales del Grupo, como la construcción de proyectos inmobiliarios, realización de estudios energéticos de proyectos y diseño y puesta en marcha de proyectos informáticos.

Asimismo puede incluirse en este apartado la participación que ostenta Inbesòs en la sociedad Marina Port Vell, que al ser de un 26,15% se consolida por el método de puesta en equivalencia. La sociedad Marina Port Vell tiene como objeto social la

construcción, conservación y explotación en régimen de concesión de una marina deportiva en el Muelle de la Barceloneta del Puerto de Barcelona. Dicha concesión se otorgó el 19 de marzo de 1991 por un período de 30 años. La actividad de la sociedad se corresponde con el objeto social, siendo su principal cifra de negocio el alquiler de amarres y locales y la prestación de servicios a los arrendatarios y cesionarios. La actividad de la empresa se inició en el año 1992, una vez finalizadas las obras de los amarres y edificios auxiliares anexos.

Por otra parte, la actividad de construcción se desarrolla en particular a través de la sociedad Constructora Inbesós, S.A. sociedad participada por Inbesòs al 100%. Históricamente dicha sociedad ha realizado obras básicamente para las empresas del Grupo Inbesós, aunque no de forma exclusiva.

Constructora Inbesós no ha tenido históricamente la estructura necesaria para poder realizar la totalidad de las obras desarrolladas por el Grupo, por lo que parte de las mismas se han subcontratado a otras empresas constructoras. Esta tendencia se ha acentuado en los últimos años de forma que la actividad de la empresa constructora se ha ido reduciendo, y actualmente su peso en la actividad del Grupo es poco significativo. La facturación de esta actividad en el ejercicio 2006 se situó en 4 millones de euros, lo que representaba un 11% de la cifra de negocio consolidada del Grupo, habiendo pasado a una facturación en el ejercicio 2007 de 1,46 millones de euros, que representa un 12% sobre la facturación total consolidada del Grupo. En este punto hay que tener en cuenta que la cifra de negocio consolidada del Grupo en el ejercicio 2007 es sustancialmente inferior a la del ejercicio 2006 por el descenso en las ventas inmobiliarias lo que implica que el peso de la actividad constructora en términos relativos sobre el total de la facturación sea más alto.

f) **Información financiera por segmentos correspondiente a los ejercicios 2005, 2006 y 2007:**

La información por segmentos se estructura en función de las líneas de negocio del Grupo. La distribución geográfica hasta la fecha es muy poco relevante ya que la actividad del Grupo se centra en Cataluña.

Las líneas de negocio que se describen seguidamente se han establecido en función de la estructura organizativa de Grup Inbesòs en vigor hasta la fecha, teniendo en cuenta, fundamentalmente, la naturaleza de los productos y servicios ofrecidos.

Para ilustrar el peso de cada una de estas áreas en el total del Grupo Inbesòs, se detalla el porcentaje que representa cada una de las actividades a nivel del valor de los activos a precio de mercado, del resultado explotación, y de la facturación.

- El peso más importante de estas áreas a nivel de valor de activos corresponde a la actividad inmobiliaria, tal y como se observa en el siguiente cuadro:

% Valor de mercado activos inmobiliarios (GAV) s/ total grupo			
AREA	2005	2006	2007
HOLDING	3,5%	3,8%	4,2%
INMOBILIARIA	90,9%	89,5%	87,8%
OCIO	5,5%	6,8%	8,0%
OTROS	-	-	-
	100%	100%	100%

- En relación con el resultado de explotación la que mayor resultado aportaba hasta el 2006, era el área inmobiliaria, si bien a partir del ejercicio 2007, la aportación es negativa, al caer las ventas inmobiliarias por la situación del mercado.

El resultado negativo de explotación de la actividad de ocio sufre un incremento a partir de la entrada en funcionamiento de los nuevos campos de golf, de Vilalba y Puigcerdà, al no llegar a un umbral de rentabilidad por estar en una fase inicial de puesta en marcha.

En el área de “Otros”, la razón de la bajada del resultado de explotación es debido a que la constructora del grupo, subactividad que mayor peso tiene dentro de esta categoría, presenta desviaciones importantes de costes en las obras realizadas.

% Resultado explotación s/ total grupo			
AREA	2005	2006	2007
HOLDING	-35,1%	4,2%	-10,7%
INMOBILIARIA	146,3%	121,8%	-65,0%
OCIO	-8,6%	-14,6%	-14,7%
OTROS	-2,6%	-11,4%	-9,6%
	100%	100%	-100%

- En relación con la facturación se observa un crecimiento de los ingresos en el área de ocio por la apertura de los nuevos campos y una caída de las ventas inmobiliarias:

% Facturación s/ total grupo			
AREA	2005	2006	2007
HOLDING	1,8%	0,9%	2,7%
INMOBILIARIA	75,7%	69,1%	17,1%
OCIO	17,5%	18,7%	66,4%
OTROS	5,0%	11,3%	13,9%
	100%	100%	100%

A continuación se muestran las cuentas de resultados desglosadas por área de negocio para los ejercicios 2005, 2006 y 2007:

EJERCICIO 2005*Cifras en miles de euros*

	HOLDING	INMOBILIARIA	OCIO	OTROS	CONSOLIDADO
Importe neto cifra de negocio	549	23.138	5.346	1.533	30.566
Ventas Inmobiliarias	485	23.089	0	0	23.574
Arrendamientos	55	49	0	0	105
Prestación de Servicios	8	0	1.918	442	2.368
Otras Ventas	0	0	3.428	1.091	4.519
Otros Ingresos de Explotación	0	3	0	0	3
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0	0	1.692	10	1.701
Costes Directos	177	15.218	1.280	-213	16.462
Coste Ventas Inmobiliarias	284	15.218	0	0	15.501
Coste Otras Ventas	-107	0	1.280	-213	960
Margen Bruto	372	7.924	5.758	1.755	15.809
Comisiones de Comercialización	25	1.131	0	0	1.156
Margen Bruto Comercial	346	6.793	5.758	1.755	14.652
Costes Fijos de Explotación	1.908	282	6.141	1.871	10.203
Gastos de Personal	1.322	7	2.891	1.254	5.475
Dotación Amort. Inmovilizado	134	6	363	104	606
Dotación Provisiones	0	5	3	0	9
Otros Gastos	452	264	2.884	513	4.114
Resultado Explotación	-1.562	6.511	-383	-116	4.449
Resultado Financiero	-309	-37	-101	-53	-499
Resultado Sdades en equivalencia	102	0	-21	0	80
Amortización Fondo Comercio Consolidación	32	0	0	0	32
Otros resultados	39	1.513	-80	4	1.476
Resultado Actividades Ordinarias	-1.762	7.987	-585	-166	5.474
Resultado antes de Impuestos	-1.762	7.987	-585	-166	5.474
Imp. Sociedades	-700	966	-125	-64	77
Resultado Neto de Impuestos	-1.062	7.021	-460	-102	5.397
Resultado atribuible a socios externos	0	833	-23	0	810
Resultado Neto Acumulado	-1.062	6.188	-437	-102	4.587

EJERCICIO 2006*Cifras en miles de euros*

	HOLDING	INMOBILIARIA	OCIO	OTROS	CONSOLIDADO
Importe neto cifra de negocio	348	25.664	6.942	4.214	37.167
Ventas Inmobiliarias	0	24.612	0	0	24.612
Arrendamientos	54	52	0	0	105
Prestación de Servicios	294	1	2.799	18	3.112
Otras Ventas	0	1.000	4.143	4.196	9.339
Otros Ingresos de Explotación	0	0	0	0	0
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0	0	1.254	0	1.254
Costes Directos	-3.755	17.402	1.594	3.956	19.198
Coste Ventas Inmobiliarias	0	17.402	0	0	17.402
Coste Otras Ventas	-3.755	0	1.594	3.956	1.796
Margen Bruto	4.103	8.262	6.601	257	19.223
Comisiones de Comercialización	-338	1.112	0	0	774
Margen Bruto Comercial	4.441	7.150	6.601	257	18.449
Costes Fijos de Explotación	4.207	362	7.412	896	12.876
Gastos de Personal	2.466	0	3.510	553	6.529
Dotación Amort. Inmovilizado	199	18	589	21	827
Dotación Provisiones	0	0	14	0	14
Otros Gastos	1.541	344	3.299	322	5.506
Resultado Explotación	234	6.787	-811	-638	5.573
Resultado Financiero	-653	-225	-317	-45	-1.240
Resultado Sdades en equivalencia	179	0	-164	0	15
Amortización Fondo Comercio Consolidación	0	0	0	0	0
Otros resultados	960	772	-122	65	1.674
Resultado Actividades Ordinarias	720	7.334	-1.414	-619	6.021
Resultado antes de Impuestos	720	7.334	-1.414	-619	6.021
Imp. Sociedades	91	2.666	-472	-226	2.059
Resultado Neto de Impuestos	629	4.668	-941	-394	3.962
Resultado atribuible a socios externos	0	407	-17	0	390
Resultado Neto Acumulado	629	4.261	-925	-394	3.572

EJERCICIO 2007*Cifras en miles de euros*

	INBESOS	INMOBILIARIA	OCIO	OTROS	CONSOLIDADO
Importe neto cifra de negocio	302	1.949	7.558	1.581	11.389
Ventas Inmobiliarias	0	1.880	0	0	1.880
Arrendamientos	54	54	0	0	108
Prestación de Servicios	248	14	2.761	27	3.050
Otras ventas	0	0	4.796	1.554	6.350
Otros Ingresos de Explotación	0	360	0	0	360
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0	0	0	0	0
Costes Directos	-2.173	1.064	1.390	2.042	2.322
Coste Ventas Inmobiliarias	0	1.064	0	0	1.064
Coste Prestación de Servicios	-2.173	0	1.390	2.042	1.259
Margen Bruto	2.475	1.245	6.167	-461	9.426
Comisiones de Comercialización	-66	94	0	0	28
Margen Bruto Comercial	2.541	1.151	6.167	-461	9.398
Costes Fijos de Explotación	3.957	9.780	8.119	809	22.665
Gastos de Personal	2.218	0	3.522	615	6.355
Dotación Amort. Inmovilizado	177	16	972	25	1.190
Dotación Provisiones	8	4.845	63	0	4.916
Otros Gastos	1.554	4.918	3.562	169	10.203
Resultado Explotación	-1.416	-8.630	-1.951	-1.270	-13.267
Resultado Financiero	-1.832	-854	-660	-53	-3.399
Resultado Sdades en equivalencia	197	0	-271	0	-74
Amortización Fondo Comercio Consolidación	0	0	0	0	0
Otros resultados	-90	984	-370	22	547
Resultado Actividades Ordinarias	-3.141	-8.500	-3.253	-1.300	-16.193
Resultado antes de Impuestos	-3.141	-8.500	-3.253	-1.300	-16.193
Imp. Sociedades	0	570	0	7	577
Resultado Neto de Impuestos	-3.141	-9.070	-3.253	-1.307	-16.771
Resultado atribuible a socios externos	0	-104	66	0	-37
Resultado Neto Acumulado	-3.141	-9.174	-3.187	-1.307	-16.808

Cuenta resultados consolidada por area de actividad

EJERCICIO 2005

Cifras en miles de euros

	HOLDING	INMOBILIARIA	OCIO	OTROS	CONSOLIDADO
Importe neto cifra de negocio	549	23.138	5.346	1.533	30.566
Otros Ingresos de Explotación	0	3	0	0	3
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0	0	1.692	9	1.701
Ingresos explotación	549	23.141	7.038	1.542	32.270
Gastos explotación	-2.111	-16.631	-7.421	-1.658	-27.821
RESULTADO EXPLOTACIÓN	-1.562	6.510	-383	-116	4.449
RESULTADO FINANCIERO	-309	-37	-101	-53	-499
OTROS RESULTADOS	109	1.513	-101	4	1.524
RESULTADO ANTES IMPUESTOS	-1.762	7.986	-585	-165	5.474
Resultado Neto Acumulado	-1.062	6.188	-437	-102	4.587

EJERCICIO 2006

Cifras en miles de euros

	HOLDING	INMOBILIARIA	OCIO	OTROS	CONSOLIDADO
Importe neto cifra de negocio	348	25.664	6.941	4.214	37.167
Otros Ingresos de Explotación	0	0	0	0	0
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0	0	1.254	0	1.254
Ingresos explotación	348	25.664	8.195	4.214	38.421
Gastos explotación	-113	-18.877	-9.006	-4.852	-32.848
RESULTADO EXPLOTACIÓN	234	6.787	-811	-638	5.573
RESULTADO FINANCIERO	-653	-225	-317	-45	-1.240
OTROS RESULTADOS	1.139	771	-286	65	1.689
RESULTADO ANTES IMPUESTOS	720	7.334	-1.414	-618	6.022
Resultado Neto Acumulado	629	4.261	-925	-394	3.572

EJERCICIO 2007

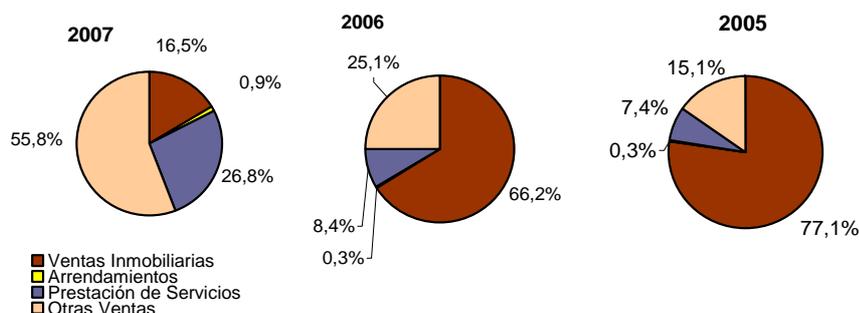
Cifras en miles de euros

	HOLDING	INMOBILIARIA	OCIO	OTROS	CONSOLIDADO
Importe neto cifra de negocio	302	1.949	7.558	1.580	11.389
Otros Ingresos de Explotación	0	360	0	0	360
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0	0	0	0	0
Ingresos explotación	302	2.309	7.558	1.580	11.749
Gastos explotación	-1.718	-10.938	-9.509	-2.850	-25.015
RESULTADO EXPLOTACIÓN	-1.416	-8.629	-1.951	-1.270	-13.266
RESULTADO FINANCIERO	-1.832	-854	-660	-53	-3.399
OTROS RESULTADOS	108	984	-641	22	473
RESULTADO ANTES IMPUESTOS	-3.141	-8.499	-3.252	-1.300	-16.192
Resultado Neto Acumulado	-3.141	-9.174	-3.187	-1.307	-16.808

Nota: El resultado financiero que aparece en cada área de negocio difiere de forma significativa con el que aparece en la nota 22 de la memoria de las cuentas anuales del ejercicio 2007 debido a una reclasificación efectuada con posterioridad. En el resultado antes de impuestos correspondiente al área inmobiliaria que aparece en la nota 22 de la memoria existe un error tipográfico que explica la diferencia existente con el cuadro anterior.

La cifra de negocio en el ejercicio 2005 se situó en 30,5 millones de euros de los cuales el 77% corresponde a ventas inmobiliarias.

En el ejercicio 2006 el crecimiento de la cifra de negocio se situó en el 21,6% lo que supuso unos ingresos de 37,2 millones de euros.



Tal y como se ha indicado anteriormente, en el ejercicio 2007 se ha producido una importante caída de la cifra de negocio al frenarse la actividad en el sector inmobiliario. En el cuadro adjunto puede observarse la evolución de la cifra de negocio en cada uno de los ejercicios considerados:

DESGLOSE FACTURACIÓN POR AREA DE NEGOCIO

Cifras en miles de €					
	Holding	Inmobiliaria	Ocio	Otros	CONSOLIDADO
dic-07					
Ventas Inmobiliarias		1.880			1.880
Arrendamientos	54	54			108
Prestación de Servicios	248	14	2.761	27	3.050
Otras Ventas			4.796	1.554	6.350
Importe neto cifra de negocio	302	1.949	7.557	1.581	11.389
dic-06					
Ventas Inmobiliarias	0	24.612	0	0	24.612
Arrendamientos	54	52	0	0	105
Prestación de Servicios	294	1	2.799	17	3.111
Otras Ventas	0	1.000	4.143	4.196	9.339
Importe neto cifra de negocio	348	25.664	6.942	4.214	37.167
dic-05					
Ventas Inmobiliarias	485	23.089	0	0	23.574
Arrendamientos	55	49	0	0	105
Prestación de Servicios	8	0	1.918	333	2.259
Otras Ventas	0	0	3.428	1.200	4.628
Importe neto cifra de negocio	549	23.138	5.346	1.533	30.566

Los ingresos por arrendamientos corresponden a los activos inmobiliarios en patrimonio destinados al alquiler, y son los siguientes:

Inmueble	Tipología	Ubicación	SOCIEDAD	INGRESOS		
				2007	2006	2005
Angel Guimerà, 18	Viviendas	St. Adrià del Besós (Barcelona)	INBESOS	5	6	7
Palau Nou	Parking	Barcelona	INBESOS	0	0	0
Marina Port Vell	Locales	Barcelona	INBESOS	16	16	17
				0	0	0
				33	32	31
				54	54	55
Sant Adria I	Locales	St. Adrià del Besós (Barcelona)	GIBSA	54	52	49
TOTAL				108	105	105

De la evolución de los resultados por área de negocio durante los ejercicios 2005 a 2007 se puede destacar lo siguiente:

- a. La sociedad holding (Inbesòs) tal y como se ha comentado anteriormente, básicamente soporta gastos financieros y los costes de estructura que dan soporte

al resto de áreas de negocio, por lo que su aportación al resultado consolidado es negativa.

HOLDING

Cifras en miles de euros

	2007	var 07/06	2006	var 06/05	2005
Importe neto cifra de negocio	302	-13%	348	-37%	549
Ventas Inmobiliarias	0		0	-100%	485
Arrendamientos	54	0%	54	-3%	55
Prestación de Servicios	248	-16%	294	3404%	8
Otras Ventas	0		0		0
Otros Ingresos de Explotación	0		0		0
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0		0		0
Costes Directos	-2.173	-42%	-3.755	-2218%	177
Coste Ventas Inmobiliarias	0		0	-100%	284
Coste Otras Ventas	-2.173	-42%	-3.755	3422%	-107
Margen Bruto	2.475	-40%	4.103	1004%	372
Comisiones de Comercialización	-66	-81%	-338	-1428%	25
Margen Bruto Comercial	2.541	-43%	4.441	1183%	346
Costes Fijos de Explotación	3.957	-6%	4.207	120%	1.908
Gastos de Personal	2.218	-10%	2.466	87%	1.322
Dotación Amort. Inmovilizado	177	-11%	199	49%	134
Dotación Provisiones	8	1995%	0		0
Otros Gastos	1.554	1%	1.541	241%	452
Resultado Explotación	-1.416	-704%	234	-115%	-1.562
Resultado Financiero	-1.832	181%	-653	112%	-309
Resultado Sdades en equivalencia	197	10%	179	75%	102
Amortización Fondo Comercio Consolidación	0		0	-100%	32
Otros resultados	-90	-109%	960	2379%	39
Resultado actividades continuadas	-3.141	-536%	720	-141%	-1.762
Resultado antes de Impuestos	-3.141	-536%	720	-141%	-1.762
Imp. Sociedades	0	-100%	91	-113%	-700
Resultado Neto de Impuestos	-3.141	-599%	629	-159%	-1.062
Resultado atribuible a socios externos	0		0		0
Resultado Neto Acumulado	-3.141	-599%	629	-159%	-1.062

Hay que destacar, que si bien la aportación al resultado consolidado es negativo, la sociedad holding obtiene beneficios vía el dividendo que se genera por las sociedades del Grupo. En el ejercicio 2007, básicamente debido a la ralentización del mercado en el sector inmobiliario, el resultado del Grupo y de Inbesòs se ha situado en pérdidas.

A modo de aclaración, el coste de ventas que aparece negativo en el área holding tiene su origen en la imputación de los ajustes de consolidación a las áreas de negocio. En concreto corresponde a la eliminación de la facturación y el coste por la prestación de servicios de gestion integral al area inmobiliaria, que se activa en el área de negocio de promoción.

Las principales variaciones en la cuenta de resultados de la holding durante los ejercicios 2005 a 2007 han sido las siguientes:

- Hasta el ejercicio 2005 la sociedad tenía unidades residuales de un local y parkings de una promoción que entregó en el ejercicio 2003, Sant Fructuoso (además del local y plazas de aparcamiento que tiene en inmovilizado para uso

propio). En este ejercicio se produce la venta de estas últimas unidades, que aparece como ventas inmobiliarias.

- En el ejercicio 2006 se produce la fusión por absorción de Inbesòs (Holding) con las sociedades Catalana de Actividades Diversas, S.A. (C.A.D.S.A.) y Besos Marketing, S.A., que prestan servicios técnicos y comerciales a la actividad inmobiliaria del grupo, y que se incluían en la categoría “Otros”.

Las variaciones que se producen en el ejercicio 2006 por efecto de la fusión son las siguientes:

- Todo el personal de las sociedades absorbidas pasa a integrarse a la empresa holding, y se produce un incremento en el coste de personal respecto al ejercicio 2005 del 87%.
- A partir del ejercicio 2006, y debido a la integración en la holding de todos los servicios que se prestan a la actividad inmobiliaria, administrativo, técnico, comercial, post-venta, se pasan a facturar unos ingresos por gestión integrada a cada una de las promociones. Se observa un incremento del margen bruto en la sociedad holding en el ejercicio 2006 de un 1.183%.
- El incremento de un 48% en las amortizaciones es debido a que las oficinas de Sant Fructuoso, hasta la fusión propiedad de C.A.D.S.A., pasan a ser propiedad de la sociedad holding.
- También se observa el mismo efecto por la fusión en “Otros gastos”, que pasan a ser un 241% mayores en el 2006 que con respecto al 2005.
- Asimismo, y debido a la ralentización en los proyectos inmobiliarios por la situación del sector, el margen aportado por la sociedad holding por este concepto cae un 43% en el ejercicio 2007 con respecto al 2006.
- Debido al incremento del nivel de endeudamiento, el resultado financiero presenta unas pérdidas de 1,8 millones de euros, en el ejercicio 2007.
- En el epígrafe de “Otros resultados” en el ejercicio 2006 se incluye el resultado positivo al adoptarse el criterio de valor razonable en la valoración de las inversiones inmobiliarias.

- b. El área inmobiliaria refleja el resultado obtenido por las promociones tanto residenciales como industriales.

Inmobiliaria

Cifras en miles de euros

	2007	var 07/06	2006	var 06/05	2005
Importe neto cifra de negocio	1.949	-92%	25.664	11%	23.138
Ventas Inmobiliarias	1.880	-92%	24.612	7%	23.089
Arrendamientos	54	5%	52	5%	49
Prestación de Servicios	14	1181%	1		0
Otras Ventas	0	-100%	1.000		0
Otros Ingresos de Explotación	360	194537%	0	-94%	3
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0		0		0
Costes Directos	1.064	-94%	17.402	14%	15.218
Coste Ventas Inmobiliarias	1.064	-94%	17.402	14%	15.218
Coste Otras Ventas	0		0		0
Margen Bruto	1.245	-85%	8.262	4%	7.924
Comisiones de Comercialización	94	-92%	1.112	-2%	1.131
Margen Bruto Comercial	1.151	-84%	7.150	5%	6.793
Costes Fijos de Explotación	9.780	2598%	362	29%	282
Gastos de Personal	0		0	-100%	7
Dotación Amort. Inmovilizado	16	-10%	18	230%	6
Dotación Provisiones	4.845		0	-100%	5
Otros Gastos	4.918	1328%	344	31%	264
Resultado Explotación	-8.630	-227%	6.787	4%	6.511
Resultado Financiero	-854	280%	-225	515%	-37
Resultado Sdades en equivalencia	0		0		0
Amortización Fondo Comercio Consolidación	0	-100%	0	0%	0
Otros resultados	984	28%	772	-49%	1.513
Resultado actividades continuadas	-8.500	-216%	7.334	-8%	7.987
Resultado antes de Impuestos	-8.500	-216%	7.334	-8%	7.987
Imp. Sociedades	570	-79%	2.666	176%	966
Resultado Neto de Impuestos	-9.070	-294%	4.668	-34%	7.021
Resultado atribuible a socios externos	-104	-126%	407	-51%	833
Resultado Neto Acumulado	-9.174	-315%	4.261	-31%	6.188

En el análisis de la evolución de los resultados de los ejercicios 2005, 2006, y 2007 destacan los siguientes puntos:

- La desaceleración en el ejercicio 2007 del sector inmobiliario, especialmente en el ámbito residencial supuso una importante caída en las ventas y por tanto en la facturación del área inmobiliaria. La facturación inmobiliaria descendió en el ejercicio 2007 un 92%, por un descenso de los ingresos por ventas inmobiliarias respecto a los ejercicios anteriores.

La evolución del margen sobre ventas ha sido de un 34% en el ejercicio 2005, un 29% en el ejercicio 2006 y un 43% en el ejercicio 2007. La evolución de las ventas se ha calculado al restar el coste de las ventas inmobiliarias a los ingresos por ventas inmobiliarias y a su vez, dividir el resultado de esta resta entre los ingresos por ventas inmobiliarias.

Los ingresos atribuidos a la actividad inmobiliaria corresponden a las entregas de las promociones finalizadas por el Grupo en los últimos años, así como a la venta del suelo de algunos proyectos sin desarrollar. En el ejercicio 2006 se observa un incremento de la cifra de ventas inmobiliarias del 7% respecto al ejercicio 2005

que lógicamente va acompañado de un incremento en el coste de ventas en línea con el incremento en el volumen de ingresos teniendo en cuenta el margen que se obtiene en las promociones imputadas en la cuenta de resultados.

En el ejercicio 2007 las ventas inmobiliarias sufren una caída del 92% que se ve acompañada de un descenso en los costes de ventas inmobiliarias.

A continuación se muestra el desglose del margen inmobiliario obtenido por venta de suelo y por venta de promociones construidas:

Desglose margen actividad inmobiliaria	2007	2006	2005
SUELO	913	8.733	6.558
PROMOCION	967	15.879	16.531
Ingresos	1.880	24.612	23.089
SUELO	521	5.640	3.059
PROMOCION	543	11.762	12.158
Coste ventas	1.064	17.402	15.218
SUELO	52	359	328
PROMOCION	43	754	804
Comisión	94	1.113	1.132
SUELO	341	2.735	3.171
PROMOCION	382	3.363	3.569
Margen	722	6.097	6.740

- Al cierre del ejercicio 2007 la partida de “Otros gastos” presentó un incremento respecto al ejercicio 2006 del 1328%, 4 millones de euros, debido a que el ejercicio 2007 se producen una serie de actuaciones en promociones entregadas en ejercicios anteriores. (Veáse también el apartado II.A.20.1.2 - Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas a 31 de diciembre 2005, 2006 y 2007 y 31 de marzo de 2008).
- Al cierre del ejercicio 2007, y en base a un criterio de prudencia y siguiendo indicaciones de los auditores, se practicaron correcciones valorativas para aquellas existencias cuyo valor neto realizable, determinado en base al informe de tasaciones efectuado por expertos independientes, era inferior a su coste de producción. El total de estas provisiones por depreciación de existencias ascendió a 4,8 millones de euros, si bien hay que destacar que los administradores de la sociedad consideraron que dicha provisión podrá revertir en ejercicios futuros en función de la evolución del sector inmobiliario, dado que los estudios de viabilidad de los activos que habían sido objeto de dicha dotación generan rentabilidades positivas.
- Debido al incremento del nivel de endeudamiento, se produce un mayor gasto financiero en el ejercicio 2007, y el resultado financiero presenta unas pérdidas de 0,8 millones de euros.

- En el epígrafe de “Otros resultados” se incluye el resultado positivo al adoptarse el criterio de valor razonable en la valoración de las inversiones inmobiliarias, en los ejercicios 2005, 2006 y 2007.

Las promociones y suelos entregados en cada uno de los ejercicios se detallan en el cuadro adjunto:

PROYECTO	TIPOLOGIA	UDS VENDIDAS (viv.) o m ² (parc.)	TOTAL INGRESOS ENTREGAS 2005-2007 (miles de euros)			UBICACIÓN Población (Provincia)
			2005	2006	2007	
SUELO						
Les Arenelles	Industrial	146.100 m ²	6.558	-	-	Vilarodona (Tarragona)
Els Garidells	Industrial	99.759 m ²	-	3.800	-	Baix Penedès (Tarragona)
El Foix.	Industrial	14.189 m ²		1.961	-	Arboç del Penedès (Tarragona)
Vilalba	Residencial - Parcelas	4.820 m ²	--	2.972	913	La Roca del Vallés (Barcelona)
PROMOCIONES						
Can Mario	Residencial - Plurif. y comercial	55	6.093	2.305	336	Palafrugell (Girona)
Can Cabassa	Residencial - Plurif	19	5.317			Sant Cugat del Vallés (Barcelona)
Les Eres del Molí	Residencial - Unif	38	2.391	9.574	-	Bellver de la Cerdanya (Lleida)
Bellesguard	Residencial - Comercial	2	2.284	4.000	582	Barcelona (Barcelona)
Otros	Locales y plazas de aparcamiento		446	-	49	Barcelona (Barcelona)
TOTAL			23.089	24.612	1.880	

(i) *Suelo*

a) Les Arenelles

El solar vendido en el ejercicio 2005 se encontraba situado en la provincia de Tarragona, en la comarca del Alt Camp, en el Sector “Les Arenelles”, en el municipio de Vilarodona. Fue adquirido en el ejercicio 2004, para el desarrollo de un plan parcial que contemplaba la urbanización de un total 315.000 m² de suelo industrial. El solar contaba con muy buenas comunicaciones por carretera ya que se encontraba situado al pie de la autopista A-2. Durante los ejercicios 2004 y 2005 se realizaron las gestiones urbanísticas para la aprobación del Plan Parcial. La superficie que correspondía a Grupo Inbesòs era de 146.100 m² de techo industrial.

b) Els Garidells:

En el ejercicio 2006 se procedió a la venta de este solar también situado en la comarca del Alt Camp, en la carretera N-240 que une los municipios de Valls y Tarragona. Se adquirió en el ejercicio 2005, y constaba de varias parcelas que suponían un total de 99.759 m² de terreno bruto para el desarrollo de la urbanización de un futuro complejo logístico, siendo el 78,15% del total de la superficie. Este parque muy cercano a la ciudad de Tarragona, importante núcleo industrial, tenía un valor añadido por proximidad a la nueva estación del AVE en Tarragona. La superficie total del ámbito de actuación del Plan Parcial y el Proyecto de urbanización eran de 130.202 m². Durante los ejercicios 2005 y 2006 se realizaron gestiones urbanísticas para el desarrollo del Proyecto de urbanización básico y el Plan Parcial, aprobados inicialmente en el momento de la compra.

c) El Foix

Durante el ejercicio 2006 se escrituró la última parcela del Parque Empresarial “El Foix” en el Arboç del Penedès. El complejo logístico contaba con una superficie total de 286.000 m². Fue desarrollado por la sociedad del Grupo Inbesòs, Promociones Industriales y Financieras, S.A., participada en un 100% por la matriz del grupo. Las obras del proyecto de urbanización de este parque empresarial se desarrollaron en varias fases. La primera se inauguró en el año 1999. Las fases 2^a y 3^a, con una superficie de 101.542 m², iniciaron su entrega en el ejercicio 2004. En el ejercicio 2006 se vendió y entregó la última parcela con una superficie de 14.189 m².

d) Vilalba

En el término municipal de la Roca del Vallès, en la comarca del Vallès Oriental, se desarrolla este proyecto con un campo de golf de 18 hoyos, una zona hotelera de alto standing y un complejo residencial.

El complejo residencial tendrá una superficie edificable de 33.119 m², para un total de 102 viviendas unifamiliares, 40 pareadas y 62 aisladas.

Actualmente se están desarrollando dos proyectos de construcción de 26 y 14 casas pareadas respectivamente.

Durante el último trimestre del ejercicio 2006 se inició la comercialización de las parcelas para la construcción de viviendas aisladas.

(ii) Promociones

a) Can Mario

Esta promoción supuso la construcción de 9.521,93 m² de techo.

El proyecto estaba formado por dos edificios plurifamiliares compuestos por 56 viviendas en total, locales comerciales y aparcamientos.

Se llevó a cabo en 2 fases. La primera, formada por 18 viviendas, se entregó al final de 2004. Otras 37 viviendas se escrituraron durante el ejercicio 2005, quedando sólo una pendiente, que ha sido escriturada en 2008.

b) Can Cabassa

Promoción ubicada en el municipio de Sant Cugat del Vallés. Constaba de 19 viviendas plurifamiliares, amplia zona comunitaria ajardinada con piscina y una planta sótano de 24 plazas de aparcamiento.

Esta promoción fue entregada a principios de 2005.

c) Les eres del Molí Vell

La promoción se encontraba situada en la población de Bellver de la Cerdanya.

Esta actuación supuso una edificación de 5.692 m², 38 viviendas unifamiliares adosadas, en conjuntos de 2, 3 y 4 unidades, 48 plazas de aparcamiento y trasteros.

La obra se ha llevado a cabo en dos fases. Una primera fase de 17 viviendas se entregó a finales de 2005 y principios de 2006, y una segunda fase de

21 viviendas se entregaron a finales del 2006.

d) Bellesguard

Era una promoción mixta, que combinaba viviendas de lujo y despachos exclusivos.

Las viviendas se caracterizaban por unos altos niveles de calidad con acabados personalizados y con un jardín de 120 m².

Pese a que la edificación finalizó en junio de 2004, hasta finales del 2005 el Ayuntamiento no completó las obras de urbanización que incluían la recuperación de las Arcadas de Gaudí.

(iii) Ocio

El área de ocio, hasta el año 2001 se dedicaba a la gestión de campos de golf propios, como Vallromanes P&P o Taradell Golf.

En 2001 y coincidiendo con el cambio en la imagen de marca, se da un giro estratégico hacia la gestión externa, ofreciendo sus servicios de gestión a terceras empresas, tanto en la operativa (ejemplo, Golf Campo de Layos, Cabanillas Golf o Villar de Olalla Golf) como en el asesoramiento y consultoría

Los ingresos por prestación de servicios que incluyen a la actividad de ocio comprenden los servicios de gestión integral, ofreciendo una especialización en las principales áreas funcionales: nuevos proyectos, gestión de instalaciones y servicios asociados y también servicios en construcción y mantenimiento de campos de golf y zonas ajardinadas a través de la empresa de jardinería especializada en golf, Nalcar 2002.

Ocio

Cifras en miles de euros

	2007	var 07/06	2006	var 06/05	2005
Importe neto cifra de negocio	7.558	9%	6.942	30%	5.346
Ventas Inmobiliarias	0		0		0
Arrendamientos	0		0		0
Prestación de Servicios	2.761	-1%	2.799	46%	1.918
Otras Ventas	4.796	16%	4.143	21%	3.428
Otros Ingresos de Explotación	0		0	-100%	0
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0	-100%	1.254	-26%	1.692
Costes Directos	1.390	-13%	1.594	25%	1.280
Coste Ventas Inmobiliarias	0		0		0
Coste Otras Ventas	1.390	-13%	1.594	25%	1.280
Margen Bruto	6.167	-7%	6.601	15%	5.758
Comisiones de Comercialización	0		0		0
Margen Bruto Comercial	6.167	-7%	6.601	15%	5.758
Costes Fijos de Explotación	8.119	10%	7.412	21%	6.141
Gastos de Personal	3.522	0%	3.510	21%	2.891
Dotación Amort. Inmovilizado	972	65%	589	62%	363
Dotación Provisiones	63	356%	14	334%	3
Otros Gastos	3.562	8%	3.299	14%	2.884
Resultado Explotación	-1.951	141%	-811	112%	-383
Resultado Financiero	-660	108%	-317	215%	-101
Resultado Sdades en equivalencia	-271	66%	-164	666%	-21
Amortización Fondo Comercio Consolidación	0		0		0
Otros resultados	-370	203%	-122	53%	-80
Resultados actividades ordinarias	-3.253	130%	-1.414	142%	-585
Resultado antes de Impuestos	-3.253	130%	-1.414	142%	-585
Imp. Sociedades	0	-100%	-472	279%	-125
Resultado Neto de Impuestos	-3.253	246%	-941	105%	-460
Resultado atribuible a socios externos	67	-505%	-17	-27%	-23
Resultado Neto Acumulado	-3.186	245%	-925	111%	-437

El área de ocio ha tenido una aportación negativa al resultado consolidado en el periodo considerado. Hay que destacar que los nuevos campos de golf que entraron en funcionamiento en el ejercicio 2006 están en periodo de maduración.

Las principales variaciones que se observan en la evolución de la cuenta de resultados de la actividad de ocio para los ejercicios 2005, 2006 y 2007 son las siguientes:

La cifra de negocio se incrementa en el ejercicio 2006 respecto al ejercicio 2005 un 30%, debido a los ingresos derivados de las 3 nuevas instalaciones que se abren a mediados del 2006: Vilalba Golf, La Garriga Golf Best 18 y Golf Sant Marc.

Igualmente en el ejercicio 2007, se produce un incremento del 9% por el efecto de tener los anteriores campos abiertos todo el año.

La apertura de estos nuevos campos produce un incremento equivalente en el coste de ventas, de un 25% en el ejercicio 2006 respecto al ejercicio 2005.

El coste de personal incrementa en el ejercicio 2006 un 21% respecto al ejercicio 2005 debido a la contratación de personal derivada de las 3 nuevas instalaciones: Vilalba Golf, La Garriga Golf Best 18 y Golf Sant Marc.

Igualmente, se produce un incremento en la dotación a la amortización por las nuevas instalaciones de los campos anteriores.

Las 3 nuevas instalaciones, Vilalba Golf, La Garriga Golf Best 18 y Golf Sant Marc, producen un incremento en “Otros gastos” de un 14% en el 2006 respecto al 2005, y de un 8% en el 2007 frente al 2006. Esta partida de “Otros Gastos” engloba el resto de gastos de explotación.

Dentro de los “Ingresos por prestación de servicios” se engloban los ingresos de la actividad de ocio, por gestión de campos de golf.

“Otras ventas” en la actividad de ocio corresponde a ingresos por ventas de derechos de uso, abonos, green-fees, y material consumible en los campos de golf. El coste de ventas corresponde a las ventas de consumibles, pelotas y diverso material deportivo.

(iv) Otras actividades

En el área de otras actividades se incluyen los resultados obtenidos por la constructora del Grupo y otros servicios, como asesoramiento energético y prestación de servicios informáticos.

Por otra parte, dentro de “Otros servicios”, la sociedad Asesores Energéticos, S.L. realiza servicios de consultoría a terceros con el objetivo de optimizar los costes energéticos de dichas empresas. El peso de dicha actividad es poco significativo dentro de la actividad del Grupo tal y como se ha analizado en el apartado “f) Información financiera por segmentos”.

Dentro de los “Ingresos por prestación de servicios” el mayor peso corresponde a la facturación a terceros por repasos y otros servicios distintos a las certificaciones de obra prestada por la actividad constructora.

En “Otras Ventas” también se incluyen las certificaciones de obra de la constructora.

Otros

Cifras en miles de euros

	2007	var 07/06	2006	var 06/05	2005
Importe neto cifra de negocio	1.581	-62%	4.214	175%	1.533
Ventas Inmobiliarias	0		0		0
Arrendamientos	0		0		0
Prestación de Servicios	27	53%	18	-96%	442
Otras Ventas	1.554	-63%	4.196	285%	1.091
Otros Ingresos de Explotación	0		0	-100%	0
Trabajos del Grupo para inmovilizado	0		0	-100%	10
Costes Directos	2.042	-48%	3.956	-1959%	-213
Coste Ventas Inmobiliarias	0		0		0
Coste Otras Ventas	2.042	-48%	3.956	-1959%	-213
Margen Bruto	-461	-279%	257	-85%	1.755
Comisiones de Comercialización	0		0		0
Margen Bruto Comercial	-461	-279%	257	-85%	1.755
Costes Fijos de Explotación	809	-10%	896	-52%	1.871
Gastos de Personal	615	11%	553	-56%	1.254
Dotación Amort. Inmovilizado	25	20%	21	-80%	104
Dotación Provisiones	0	-100%	0		0
Otros Gastos	169	-47%	322	-37%	513
Resultado Explotación	-1.270	99%	-638	449%	-116
Resultado Financiero	-53	16%	-45	-15%	-53
Resultado Sdades en equivalencia	0		0		0
Amortización Fondo Comercio Consolidación	0		0		0
Resultado Ordinario	-1.322	93%	-684	303%	-170
Resultado Extraordinario	22	-65%	65	1491%	4
Resultado antes de Impuestos	-1.300	110%	-619	274%	-166
Imp. Sociedades	7	-103%	-226	255%	-64
Resultado Neto de Impuestos	-1.307	232%	-394	286%	-102
Resultado atribuible a socios externos	0		0		0
Resultado Neto Acumulado	-1.307	232%	-394	286%	-102

Tal y como se ha comentado anteriormente, a partir del ejercicio 2006, y debido a la integración en la holding de todos los servicios que se prestan a la actividad inmobiliaria, administrativo, técnico, comercial, post-venta, la prestación de servicios técnicos y comercial se comienzan a facturar dentro de gestión integrada por la holding. Es por ello que en el ejercicio 2006 se produce una disminución de la cifra de facturación por prestación de servicios en un 96%.

A continuación detallamos los ingresos que componen la facturación del área de otras actividades:

cifras en miles de euros

2007 2006 2005

IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIOS

Servicios informáticos	3	1	33
Servicios post-venta construcción	5	0	0
Asesoramiento energético	19	17	21
Control técnico promociones	0	0	60
Comisiones ventas promociones	0	0	327
Prestación servicios	27	18	442
Certificaciones de obra construcción	1.462	4.084	1.022
Ventas material informático	92	112	69
Otras ventas	1.554	4.196	1.091
CIFRA NEGOCIO OTRA ACTIVIDAD	1.581	4.214	1.533

La bajada del resultado en el ejercicio 2007 respecto al ejercicio 2006 se debe a que la constructora del Grupo ha incurrido en una serie de costes no previstos relativos a obras ya realizadas. En la tabla anterior se observa que la cifra de negocio de la actividad constructora sufre un descenso del 64% en el ejercicio 2007 frente al ejercicio 2006. En la cuenta de resultados del área de negocio “otros” anteriormente expuesta, se observa que el resultado del ejercicio 2007 se sitúa en unas pérdidas de 1,3 millones de euros debido básicamente a costes incurridos en la actividad constructora no previstos.

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

No aplica.

6.2. **Mercados principales**

Tal y como se ha indicado anteriormente, Grup Inbesòs desarrolla 2 actividades principales:

Actividad inmobiliaria. Tiene su ámbito de actuación geográfico en Cataluña, centrándose en los mercados residencial e industrial, siendo el primero de ellos el que históricamente ha tenido un mayor peso en la actividad del Grupo.

Actividad de ocio. Actúa en zona centro, Cataluña y Andorra, gestionando y explotando campos de golf.

(i) **Mercado inmobiliario residencial**²

² Fuente: publicaciones sectoriales realizadas por CBRE a Febrero 2008 y otras publicaciones económicas. No se dispone de publicaciones posteriores.

El sector inmobiliario se encuentra ante un cambio de ciclo tras años de bonanza, cambio que está afectando particularmente al mercado residencial. Las principales características que se han dado en el mercado residencial en el último año se resumen a continuación:

Tras experimentar un crecimiento durante más de una década, a partir del 2007 se ha producido una clara tendencia a la desaceleración en el mercado. La construcción residencial está sujeta a un proceso de ajuste por la reducción de la demanda de viviendas. Este proceso de ajuste a una menor demanda se evidencia en la fuerte caída del número de visados de obra nueva de vivienda, aunque se debe en parte a un efecto de la previa anticipación por la entrada en vigor del Código Técnico de Edificación.

El mercado inmobiliario residencial en Cataluña se ha caracterizado por la escasez de suelo y la dependencia de finanzas municipales del sector del suelo, en un sistema en que los ayuntamientos son competentes en materia de calificación y licitación de suelo.

En Cataluña, al igual que en el resto de España, existe una marcada tendencia hacia la propiedad frente al alquiler. No obstante, las nuevas políticas sociales que se aplicarán para potenciar el alquiler pueden cambiar esta tendencia.

Se trata de un mercado competitivo y altamente atomizado. Debido a la situación actual de desaceleración del sector, la tendencia será la concentración mediante fusiones para optimizar sinergias y asegurar supervivencia de las pequeñas y medianas empresas.

Según publicaciones efectuadas por CBRE, entre enero y noviembre de 2007 se visaron proyectos para construir 618.503 nuevas viviendas, lo que supone una disminución del 23,7% respecto al mismo periodo del año anterior. Atrás quedan los niveles de producción anuales alcanzados en periodos anteriores: en 2006 se visaron proyectos para construir 865.561 viviendas nuevas, casi un 19% más que en 2005.

En un contexto de mercado como el actual, en el que los altos precios y el endurecimiento de las condiciones financieras han dejado fuera del mercado de compra de vivienda libre a una extensa parte de la demanda residencial, aumenta el interés por la Vivienda Protegida y el alquiler. Tanto el sector público, como el privado, están tratando de impulsar este tipo de vivienda, por lo que previsiblemente veremos aumentar su peso específico en la producción total a corto y medio plazo.

Las viviendas en alquiler en España suponen tan sólo un 11% del parque residencial total, lo que resulta muy inferior a la cuota del parque residencial en alquiler estimada en otros países como Alemania (60%), Francia (42%) o Reino Unido (32%). Es probable que a medio y largo plazo el parque residencial español en alquiler aumente, tendiendo en este sentido a una cierta convergencia con Europa.

En los tres primeros trimestres de 2007 se efectuaron 626.612 transacciones de vivienda en España, de las que 247.692 operaciones, el 40% del total, correspondieron a vivienda libre nueva. En términos de variación interanual, las transacciones de vivienda libre nueva disminuyeron en los tres primeros trimestres del año un 12%, respecto al mismo periodo del año anterior. La confianza en el mercado por parte de la demanda ha venido disminuyendo en los últimos meses, por lo que, previsiblemente, los datos estadísticos de próxima publicación confirmarán un descenso más acusado de las compraventas de vivienda nueva.

El ratio precio de vivienda/renta de los hogares parece estabilizarse en 2007, tras unos años de acusadas subidas. En ello incide la ralentización del crecimiento de los precios de vivienda, tendencia que se prevé continúe en los próximos meses. El esfuerzo anual con deducciones para la compra de la vivienda en España (una vez neteado el efecto de las deducciones fiscales), ha venido incrementándose en los últimos años hasta alcanzar en diciembre de 2007 el 37% de la renta anual disponible de los hogares. Esta variable ha acusado el encarecimiento continuado del precio del dinero desde mediados de 2005.

El Euribor a un año, el tipo de interés de referencia más utilizado en la constitución de hipotecas, se situó en marzo de 2008 en el 4,725%, habiéndose incrementado en dos años más de 2 puntos porcentuales. A 30 de Junio se sitúa en 5,39%

El saldo hipotecario gestionado por las entidades financieras sigue aumentando si bien su crecimiento ha venido ralentizándose paulatinamente desde 2006: en noviembre de 2007 el crédito a los hogares para la adquisición de vivienda se incrementó un 14,6%, casi 6 puntos menos que en noviembre de 2006. Entre enero y noviembre de 2007 los créditos hipotecarios para la adquisición de vivienda disminuyeron más de un 6% respecto al mismo periodo del año anterior. Y sólo en noviembre la bajada de los créditos hipotecarios ha alcanzado casi el 15% respecto a noviembre de 2006. El importe medio de las hipotecas constituidas sobre vivienda en España ascendió a 147.018 € en noviembre de 2007, un 1,9% más que en el mismo mes de 2006 y un 2,5% inferior al registrado en octubre de 2007.

Estas cifras están relacionadas con el ajuste de precios que se está produciendo en el mercado residencial y que comienza a reflejarse en las estadísticas oficiales.

La variación de precios de vivienda nueva en España prosigue su tendencia a la desaceleración progresiva, situándose en el cuarto trimestre de 2007 en un 5,7% a nivel nacional, con diferencias notorias por Comunidades Autónomas (Murcia: 11,7%; Madrid: 1,7%). La variación de precios de vivienda en términos reales, descontada la inflación, es ya negativa en muchas zonas de España. Cabe esperar, en aras a la pronta reactivación del mercado, un mayor ajuste de precios, especialmente en las zonas que adolecen de sobreoferta o en los desarrollos que se sitúan claramente por encima del precio de mercado.

(ii) Mercado inmobiliario industrial³

El cambio en el entorno financiero durante la segunda mitad de 2007 y las recientes perspectivas sobre el crecimiento económico para 2008, están condicionando asimismo la evolución del mercado logístico. El principal catalizador del mercado -el consumo interno- viene mostrando síntomas de agotamiento desde principios del año 2007, mientras que el endurecimiento de las condiciones financieras podría comenzar a generar efectos sobre el desarrollo de nuevos espacios para la distribución.

Estos factores podrían moderar la evolución del crecimiento del segmento de logística inmobiliaria en el corto plazo. Pese a las perspectivas, existen factores estructurales que apuntan hacia el mantenimiento de la demanda. Por un lado, la carencia de espacios competitivos en nuestro país genera una demanda constante por los espacios de calidad. Por otro lado, el aumento del precio del petróleo va a impulsar la búsqueda de eficiencia entre los operadores lo puede implicar la reorganización de las redes de distribución.

Los mercados más consolidados de Madrid y Barcelona han experimentado a lo largo de 2007 un comportamiento muy dinámico pese a que el crecimiento de las rentas ha sido moderado. En ambos mercados, se observa una tendencia clara en el desplazamiento de los grandes operadores de distribución hacia localizaciones cada vez más alejadas de las ciudades.

En mercados en expansión, como el de Valencia, el crecimiento continúa dependiendo de la capacidad de la oferta en responder a las necesidades de la demanda. El nivel de absorción estimado en este mercado sugiere una demanda relativamente intensa. Los mercados emergentes de Málaga y Zaragoza presentan situaciones opuestas. Mientras en el primero el despegue del mercado está muy condicionado por la evolución del mercado de suelo, en Zaragoza la maduración del mercado va a depender del comportamiento de la demanda.

Actualmente, la demanda de espacios logísticos goza de buena salud. Durante 2008 se prevé que se mantenga en niveles cercanos a los de 2007. No obstante, a medio plazo la aparición de nuevos desarrollos industriales y logísticos va a suponer la salida de volumen significativo de suelo, lo cual podría generar un impacto en el mercado. De la evolución de nuestra economía dependerá el crecimiento del sector. La localización y la eficiencia van a tener cada vez mayor peso en los procesos de distribución lo que va a impulsar la búsqueda de espacios cada vez más flexibles y competitivos.

En el área geográfica de Cataluña, el mercado logístico ha tenido una importancia significativa. Según la información sobre evolución de mercados publicado por CBRE la fuerte orientación industrial de Cataluña, su situación fronteriza y unos niveles de renta y consumo superiores a la media nacional han generado la

³ Fuente: publicaciones sectoriales realizadas por CBRE.

necesidad de desarrollar infraestructuras adecuadas para la distribución de bienes. En este sentido, Cataluña es la región de España con mayor concentración de superficie destinada a actividades logísticas de España. Según las estimaciones existentes, una cuarta parte de los espacios logísticos en España están localizados en esta región. La configuración de la red viaria en la región ha generado dos ejes básicos de flujos de mercancías, siendo el área metropolitana de Barcelona el vértice.

El eje norte-sur enlaza Francia con el Arco Mediterráneo mientras que el eje del interior une Barcelona con el resto de la península. Hasta hace una década las comarcas del Barcelonés y Baix Llobregat, en el entorno cercano a Barcelona, concentraban la mayor parte del parque logístico existente.

La presión urbanística ha desplazado en los últimos años los grandes centros de distribución hacia áreas más alejadas de la ciudad. Actualmente el mercado logístico en el área metropolitana de Barcelona incluye localizaciones fuera de la provincia como Valls (Tarragona) o Celrà (Girona).

En cuanto a la oferta, se estima que el parque de espacios logísticos existente en Barcelona y su área de influencia alcanza los 2,5 millones de m² de superficie útil. La mayor parte del parque se concentra en las comarcas del Barcelonés y el Vallès.

Aproximadamente dos terceras partes del stock (60%) están localizadas en estas zonas, particularmente en el entorno del puerto -ZAL I y II y Parc Logistic-del aeropuerto de Barcelona -Mas Blau-, así como en municipios como Sta. Perpetua, Mollet o Parets en el Vallès. Junto a estas localizaciones consolidadas existen espacios más alejados de la Ciudad de Barcelona que están experimentando un importante desarrollo.

En este sentido por ejemplo, la ZAL en el puerto de Tarragona y el CIM el Camp –en el Tarragonès- o Logis Penedés está suponiendo un aumento significativo sobre la oferta de espacio disponible y la maduración del mercado logístico en la zona. La iniciativa pública está jugando un papel importante en la expansión de la oferta disponible.

En Cataluña existe un volumen significativo de suelo potencialmente apto para usos logísticos. A partir de los datos conocidos sobre actuaciones o desarrollos industriales, se estima que la superficie potencialmente logística para los próximos años podría aumentar significativamente el parque existente. El volumen de superficie industrial que podría albergar actividades logísticas en proyectos que se encuentran en estado avanzado –entrega del desarrollo en un periodo inferior a 18 meses- se podría calcular en algo más de 930.000 m².

La oferta de espacio logístico inmediatamente disponible en el mercado de Barcelona es relativamente reducida. En zonas más próximas a la Ciudad Barcelona, como la ZAL, el nivel de ocupación es cercano al 100%. Una gran parte de la oferta existente está compuesta por espacios que se desarrollan bajo

formulas de “llave en mano” por lo que la superficie disponible es una función del volumen de suelo disponible apto para estos usos.

En cuanto a la Demanda, al igual que en Madrid las cadenas de distribución orientadas al consumo conforman una buena parte de la demanda de espacios logísticos en Barcelona. La distribución industrial y los operadores específicos de bienes duraderos ocupan también un lugar importante en la demanda de espacio logístico.

A partir de la información disponible sobre transacciones cerradas por los agentes, el volumen de absorción de espacios logísticos en Barcelona durante 2007 podría estar entorno a los 100.000 m². Este indicador es sensiblemente más bajo al registrado en Madrid. Sin embargo tanto las operaciones cerradas *off market* como el importante volumen de desarrollos públicos no intermediados por agentes sugieren que el nivel de absorción puede ser algo más alto de los estimados.

La localización sobre las operaciones cerradas sugiere que la demanda existente se concentra en su mayor parte en el entorno cercano a Barcelona. El 58% de la superficie contratada en 2007 se localiza en las Comarcas del Baix Llobregat y Vallés. Una gran parte de las operaciones conocidas se han cerrado sobre espacios de nueva construcción, y bajo fórmulas “llave en mano” en la mayoría de los casos.

En cuanto a niveles de rentas, Barcelona presenta los niveles de rentas *prime* más elevados de España. Los espacios logísticos en las localizaciones más cercanas a Barcelona pueden registrar niveles de rentas cercanos a los 9 €/m² /mes. Durante el último año, la evolución de las rentas máximas ha experimentado un crecimiento moderado que podría estimarse entorno al (2-3%). La falta de espacio en el entorno inmediato a la Ciudad de Barcelona o en los principales nudos de comunicación –puerto y aeropuerto- hacen que la demanda sobre estos espacios continúe siendo muy intensa. En zonas más apartadas de la capital catalana, como Tarragona o el AltPenedès, las rentas alcanzan niveles comparables a otros mercados emergentes en España, como Valencia.

La estrategia seguida en este mercado por Grupo Inbesòs ha consistido en adquirir terrenos que se caracterizasen por una excelente localización para el desarrollo logístico en el ámbito de actuación del Grupo, es decir en el área geográfica de Cataluña y concretamente se han concentrado en la provincia de Tarragona. Durante los últimos años se han adquirido terrenos para los que se ha efectuado el desarrollo urbanístico, proceso en el que la generación de valor para el Grupo ha sido importante dentro del peso que esta área de negocio tiene dentro del área inmobiliaria, con márgenes en torno al 40%.

En el futuro, la estrategia del Grupo Inbesòs en este mercado se definirá una vez se clarifique la evolución prevista para dicho mercado y para el sector en general.

(iii) Mercado área de ocio⁴

En lo que hace referencia al mercado de los campos de golf, cabe comentar que la industria del golf en España genera 2.375 millones de euros al año, lo que supone un incremento del 252% con respecto a 1997, cuando la industria del golf en España generó 674 millones de euros.

En cuanto a las actividades directas, como explotación de instalaciones o proveedores, España genera un total de 580 millones de euros con un incremento del 73% respecto a los 335,5 millones de euros de 1997. Por otro lado, en el total de actividades indirectas relacionadas con el golf, España genera 1.795 millones de euros anuales, lo que supone un incremento del 431% desde 1997, año en el que el negocio alcanzó 338 millones de euros.

Tanto la oferta como la demanda de golf en España están creciendo a un buen ritmo, a un 9.8% anual en los últimos años, lo que denota el elevado potencial de la industria del golf en España. A pesar de este crecimiento, el número de personas que juegan al golf en España, así como el número de instalaciones dedicadas a este deporte, son muy inferiores a las medias americanas y europeas.

En España hay 318.331 jugadores a 1 de enero de 2008, 512 clubes, 330 instalaciones de golf operativas a finales de 2006 (30% en Andalucía, 12% en Cataluña y un 7% en Madrid) y se realizan unas ventas de 9 millones de “green fees” anuales. Estos datos muestran un progresivo incremento desde 1997, cuando España contaba con 180 campos de golf y 121.916 jugadores, lo que supone un incremento del 83% en instalaciones y del 128% en jugadores respectivamente. Cabe resaltar que un 0,65% de la población española es golfista, mientras la media de jugadores en los países europeos desarrollados es de un 2% de la población; lo que refleja una vez más el potencial de crecimiento de la industria del golf en España.

Se estima que en Cataluña no se concederán nuevas licencias para construir nuevos campos de golf, ello significa que no se prevé que se construyan nuevos campos competidores sino que el mercado será estable en cuanto al número de campos disponibles. Por otro lado, se espera que el número de aficionados siga una tendencia al alza en paralelo a la tendencia general de mayor longevidad de las personas y su mayor disponibilidad de tiempo libre, conjuntado con la necesidad de hacer un ejercicio moderado que casa bien con la práctica del deporte del golf.

En relación al turismo, en España hay 802.890 turistas de golf, que gastan una media diaria de 140€. La estancia media de estos turistas es de 7 a 9 días, con un promedio de 4 a 5 “green fees” por estancia, generando un gasto total de 662.845.545€ entre alojamientos, desplazamientos, restauración, ocio o “green

⁴ Fuente: Real Federación Española de Golf y otros.

fees” entre otros. El gasto turístico destinado exclusivamente al golf es de 198.853.664€ un 30% del total.

Existe una descompensación geográfica entre el crecimiento de la oferta y la demanda por el efecto del turismo y la actitud de las administraciones públicas. También muestra una descompensación entre el número de campos existentes y el número de proyectos nuevos, con un total de 300 en desarrollo.

Asimismo, podemos comprobar que el turismo de golf ya no se concentra tanto en la Costa del Sol, sino que hay otros destinos de golf consolidados como Cataluña, Canarias, Alicante, Baleares, Huelva y otros emergentes como Murcia o Almería. Además, el turista de golf en España es cada vez menos vacacional y más residencial. Es un deporte que se practica todo el año, sin estacionalidad.

El golf en España es un sector en expansión y crecimiento tanto en instalaciones como en jugadores. Sirva como referencia la industria del golf en EE.UU. que genera un total de 47.456 millones de euros (\$62.167 millones) anuales. En cuanto al total de actividades directas, Estados Unidos genera 29.605 millones de euros anuales, frente a los 17.850 millones de euros (\$23.384 millones) que genera en actividades indirectas o relacionadas. Según los datos de 2006, EE.UU. cuenta con 28,7 millones de jugadores, lo que supone un 9.5% de la población, y 15.990 instalaciones lo que supone 1.795 jugadores por cada instalación. En EE.UU. el golf ocupa el cuarto lugar en el ranking de industrias, situándose por detrás de la minería, el entretenimiento y el juego y de la industria cinematográfica y de grabación de discos, y por delante de la industria electrónica y aplicaciones (minorista).

. VOLUMEN DE LA ECONOMÍA DEL GOLF EN 2006:

<i>(en millones de euros)</i>	EE.UU.	España
Actividades Directas	36.887	748'4
Explotación de Campos	19.322	510
Inversión en nuevos proyectos	7612	133
Venta de material de golf	5855	48'5
Media, Torneos y Asociaciones	4.099	56'9
Actividades Indirectas	17.850	2.337
Inmobiliario	12.881	959
Turismo de golf	9.368	1.378
TOTAL	59.136	3.085'4

Fuente: Presentación de Aymerich Golf en Madrid Golf 2007.

El mercado de la gestión profesional de instalaciones de golf en España es muy reducido, siendo significativas las siguientes empresas: Aymerich G.M., líder del sector Español con 33 instalaciones en gestión e InGreen Golf Management que con 9 instalaciones en gestión es líder en Cataluña. Por último, destaca Golf Park Entertainment (gestiona 3 instalaciones).

CLUBES EN ESPAÑA (1-1-2008)

	60 hoyos	54 hoyos	36 hoyos	27 hoyos	18 hoyos	9 hoyos	Par 3	Pitch&Putt	Rústicos	Canchas	Con campo	Sin campo	TOTAL	%
ANDALUCIA	1		7	8	60	10	5	3	1	2	95	21	118	23%
ARAGON					6	3					9	2	11	2%
ASTURIAS					5	7		1		2	13	3	18	4%
BALEARES			2	1	15	2					20		20	4%
CANARIAS				1	17		1	4			23	1	24	5%
CANTABRIA				1	2	6	2				11	9	20	4%
CATALUÑA			1	4	25	8		4	1	1	43	26	70	14%
CAST-LA M.					5	5	1		5	1	16	6	23	4%
CAST-LEON					12	11	2		6	4	31	8	43	8%
EXTREMAD.					3	2		1		1	6	2	9	2%
GALICIA					6	9	3	2			20	1	21	4%
MADRID			4		12	7	6		2	10	31	6	47	9%
MURCIA					8	1	2				12	5	16	3%
NAVARRA					3			1		2	4		6	1%
C.VALENCIANA			1	1	16	5	1	1		2	25	11	38	7%
PAIS VASCO				1	7	3	1			6	12	2	20	4%
CEUTA		1											1	0%
MELILLA												2	2	0%
LA RIOJA					3						3	2	5	1%
TOTAL	1	1	15	17	205	79	24	17	15	31	374	107	512	100%

Incremento medio anual de 9'8% (datos a 1 de enero de cada año)

AÑO	FEDERADOS	INCREMENTO ABSOLUTO	INCREMENTO %
2000	154.857	17.105	12.4%
2001	177.409	22.552	14.6%
2002	199.516	22.107	12.5%
2003	222.200	22.684	11.4%
2004	241.618	19.418	8.7%
2005	258.081	16.463	6.8%
2006	279.660	21.579	8.4%
2007	300.047	20.387	7.3%
2008	318.331	18.284	6.1%

6.3. Cuando la información dada de conformidad con los puntos 6.1.y 6.2. se haya visto influenciada por factores excepcionales, debe mencionarse este hecho

A partir del segundo semestre del ejercicio 2007 y durante el ejercicio 2008 se ha observado una importante caída en la actividad del sector inmobiliario, especialmente en el mercado residencial. Al incremento observado en el precio de la vivienda durante los últimos años hay que añadir las consecuencias que se han derivado de la situación crediticia en EE. UU. a finales de julio de 2007 a raíz de las hipotecas *subprime*. Este hecho ha supuesto una crisis de confianza en el mercado financiero, la restricción del crédito al sector inmobiliario y un posicionamiento de las entidades financieras con un objetivo de reducción de posiciones de riesgo en dicho sector. Las principales consecuencias de los hechos anteriormente mencionados se pueden resumir en una caída de la cifra de negocio de las inmobiliarias, así como en una reducción de la capacidad de financiación para las compañías del sector, hechos que durante el primer trimestre del ejercicio 2008 están acusando las empresas del sector.

En este escenario, los administradores de Inbesòs. han considerado altamente conveniente para los intereses de la Sociedad la Ampliación de Capital descrita en este Folleto y que supondrá la integración de Grupo Inbesòs y el Grupo Nyesa y dará lugar a la creación de un grupo empresarial cotizado en Bolsa de mayor tamaño y solidez, y permitirá a Grup Inbesòs asegurar la continuidad de su actividad en un entorno de incertidumbre para el sector, disponer de mayor solvencia para hacer frente a sus compromisos de pago y consolidar financieramente la Sociedad frente al endurecimiento de las condiciones de financiación, así como alcanzar una mayor diversificación geográfica y de líneas de actividad que ayudará a hacer frente a las bajadas del ciclo inmobiliario.

6.4. Si es importante para la actividad empresarial o para la rentabilidad del Emisor, revelar información sucinta relativa al grado de dependencia del

Emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación

No existe dependencia del Emisor respecto a las patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación.

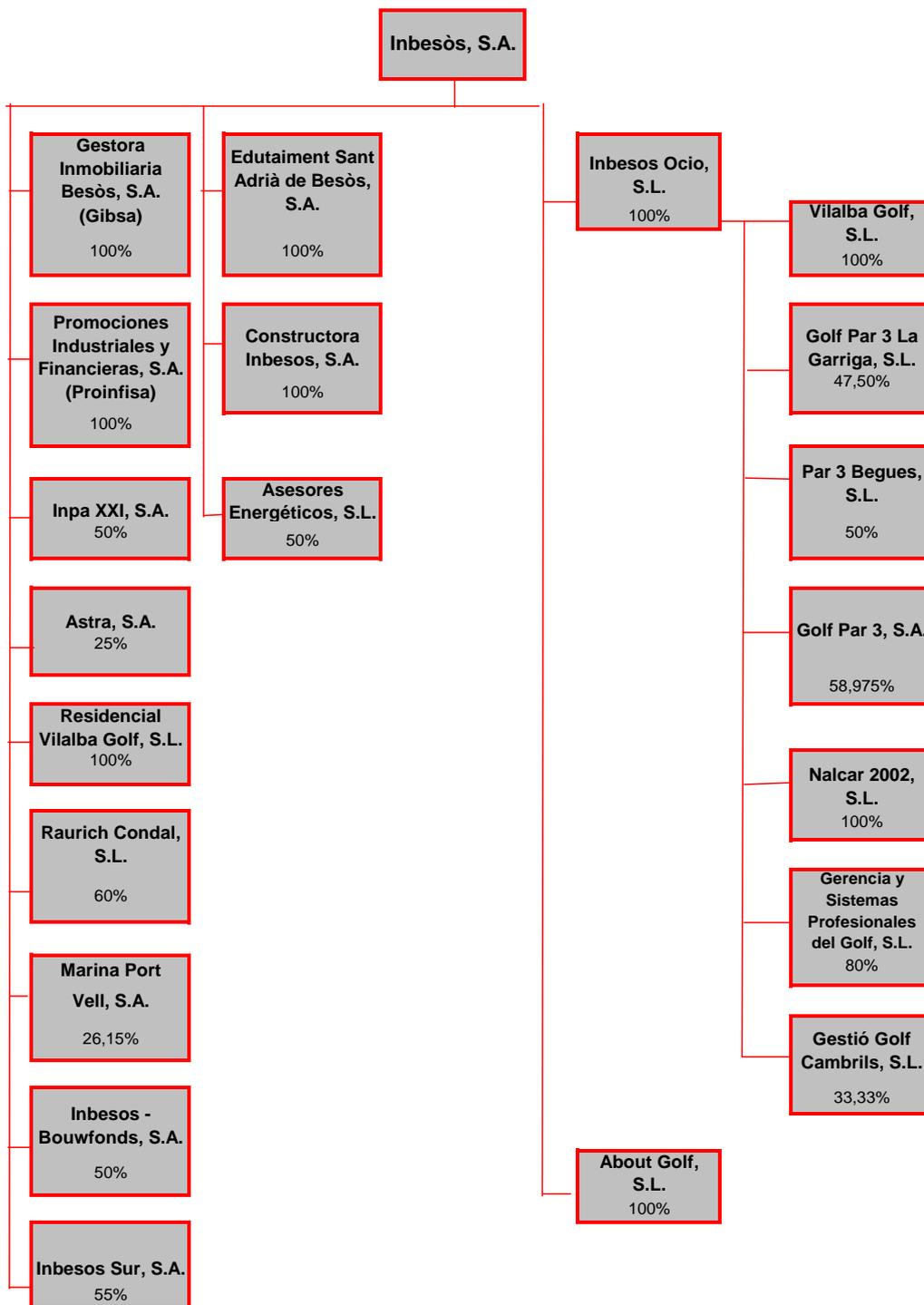
6.5. Se incluirá la base de cualquier declaración efectuada por el Emisor relativa a su posición competitiva

No se incluyen en el presente apartado del presente Documento de Registro declaraciones relativas a la posición competitiva de Inbesòs.

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1. Si el Emisor es parte de un grupo, una breve descripción del grupo y la posición del Emisor en el grupo

A la fecha de registro del Folleto, Inbesòs es la sociedad dominante de un grupo de sociedades cuya composición se refleja en el siguiente cuadro:



(i) Sociedad holding

Inbesòs, sociedad constituida el 5 de abril de 1950 bajo la denominación Industrias del Besós, S.A. y que el 3 de septiembre de 1993 pasó a denominarse Inbesòs S.A., es la holding del Grupo y en ella se concentra la cartera de participaciones en las sociedades que desarrollan la actividad tanto inmobiliaria como de ocio y la estructura que da soporte al área inmobiliaria y la Dirección del Grupo. En este sentido hay que destacar que las sociedades que desarrollan la actividad inmobiliaria no tienen personal propio y es Inbesòs quien presta los servicios de gestión técnica, comercial, financiera, postventa y dirección, mientras que el área de ocio cuenta con personal propio que gestiona tanto los servicios centrales como las actividades propias de las instalaciones.

(ii) Área inmobiliaria

El área inmobiliaria del Grupo Inbesòs se desarrolla a través de las siguientes sociedades:

- **Gestora Inmobiliaria Besós, S.A.U.**, sociedad constituida el 12 de Julio de 1994 y participada al 100% por Inbesòs. Su actividad se centra en el desarrollo de proyectos de promoción residencial, en el área geográfica de Cataluña desarrollando proyectos de primera residencia y proyectos que podríamos calificar de “mixtos”, debido a que por su localización pueden estar también dirigidos en parte a segunda residencia.
- **Promociones Industriales y Financieras S.A.**, sociedad constituida el 26 de Octubre de 1989 y participada al 100% por Inbesòs. Su actividad se centra en el desarrollo de proyectos de promoción industrial si bien actualmente no tiene ningún proyecto en curso ni en cartera de suelo. Durante los últimos años esta sociedad ha desarrollado proyectos de logística y de desarrollo de suelo industrial.
- **Inpa XXI, S.A.**, sociedad constituida el 23 de septiembre de 1999 y participada al 50% por Inbesòs y por Aneto B.V. Esta sociedad desarrolló una promoción de viviendas en Premià de Mar provincia de Barcelona y actualmente no tiene actividad.
- **Astra, S.A.**, sociedad constituida el 16 de mayo de 1990, domiciliada en Andorra y en la que Inbesòs adquirió una participación del 25% en el año 1991. Desarrolla un proyecto hotelero en Andorra.
- **Residencial Vilalba Golf, S.L.**, sociedad constituida el 29 de Enero de 1999 y participada al 100% por Inbesòs. Actualmente no tiene actividad.
- **Raurich Condal S.L.**, sociedad constituida el 29 de noviembre de 1991 y participada al 60% por Inbesòs y al 40% por Contratas Ges S.A. Desarrolla promociones inmobiliarias en el ámbito residencial y actualmente está construyendo la primera fase de una promoción de un total de 146 viviendas en Palafrugell, Girona.
- **Inbesòs-Bouwfonds, S.A.**, constituida el 26 de septiembre de 2005 como consecuencia de la joint venture entre Inbesòs y el grupo holandés Bouwfonds para el desarrollo de promociones inmobiliarias de primera residencia en Cataluña. La sociedad está participada al 50% por Inbesòs y por Bouwfonds Property Development Spain S.L. Dicha sociedad no tiene ningún proyecto en curso.

- **Inbesòs Sur, S.A.**, constituida el 18 de Mayo de 2005 como consecuencia de la *joint venture* entre Inbesòs e Indobarasa S.L. para el desarrollo de promociones de viviendas en el sur de España. Inbesòs participa en un 55% en dicha sociedad, y no tiene ningún proyecto en curso.

(iii) Área de ocio

El área de Ocio del Grupo Inbesòs se desarrolla a través de las sociedades Inbesòs Ocio, S.L. y About Golf, siendo Inbesòs Ocio S.L. la sociedad que tiene la cartera de participaciones financieras en el resto de compañías que desarrollan dicha actividad:

- Inbesòs Ocio, S.L. constituida el 12 de noviembre de 2003 a raíz de la escisión parcial de la sociedad Leisure 95 (véase en el apartado II.A.6.1 del presente folleto más información al respecto). Está participada al 100% por Inbesòs y en ella se concentra la actividad de gestión y explotación de campos de golf en el área geográfica de Cataluña y Andorra, bien directamente, bien a través de sociedades participadas. Asimismo, Inbesòs Ocio S.L. tiene contratado al personal que da soporte al resto del área en lo que se refiere a servicios generales de gestión y a los campos que explota directamente, mientras que para el resto de sociedades el personal directamente asignado a cada campo está contratado por ellas.
 - Vilalba Golf S.L., constituida el 12 de junio de 1998 y participada al 100% por Inbesòs Ocio S.L. Es la propietaria del campo de golf Vilalba situado en la Roca del Vallès, Barcelona.
 - Golf Par 3 La Garriga, S.L., constituida el 27 de noviembre de 2001 y participada al 47,50% por Inbesòs Ocio S.L. Desarrolla la explotación del campo de golf par 3 sito en La Garriga, Barcelona.
 - Par 3 Begues, S.L. constituida el 29 de marzo de 2001 y participada al 50% por Inbesòs Ocio S.L. Esta sociedad tiene la concesión para el desarrollo de un campo de pitch&putt en la localidad de Begues, Barcelona, si bien actualmente es un proyecto y la sociedad no tiene actividad.
 - Golf Par 3 S.A., constituida el 29 de octubre de 2002 y participada al 58,975% por Inbesòs Ocio S.L. Desarrolla la explotación de las instalaciones de pitch&putt sitas en Ordino, Andorra.
 - Gerencia y Sistemas Profesionales del Golf, S.L., constituida el 6 de julio de 2001 y participada al 80% por Inbesòs Ocio S.L. Esta sociedad no tiene actividad.
 - Gestió Golf Cambrils, S.L. constituida el 7 de mayo de 2001 y participada por Inbesòs Ocio S.L. al 33,33%. Esta sociedad gestionaba la explotación de un campo de golf par 3 en Cambrils, Tarragona, si bien dicho campo fue expropiado y actualmente no tiene actividad.
 - Nalcar 2002 constituida el 24 de marzo de 2000 y participada al 100% por Inbesòs Ocio S.L. Esta sociedad realizar trabajos de jardinería y construcción de obras, así como trabajos de mantenimiento para las empresas que realizan la explotación de campos de golf del Grupo.

- About Golf, constituida el 12 de abril de 2003 y participada al 100% por Inbesòs Ocio. Esta sociedad realiza la explotación de campos de golf en gestión, actualmente todos ellos ubicados en la zona centro de España (véase en el apartado II.A.6.1 del presente Folleto más información al respecto).

El resto de sociedades del Grupo desarrollan actividades que tienen un menor peso en el mismo:

- Marina Port Vell, S.A. sociedad constituida el 19 de marzo de 1991 y que tiene la concesión de una marina deportiva por un periodo de 30 años en la ciudad de Barcelona.
- Edutainment Sant Adria de Besòs S.A, constituida el 17 de julio de 1998 y que realiza el diseño y puesta en marcha de equipos informáticos y software para el Grupo y para terceros.
- Constructora Inbesòs S.A., constituida el 19 de enero de 2000. Ha realizado obras de construcción y urbanización principalmente para empresas del Grupo y de forma menos significativa para terceros. Actualmente no tiene nuevas obras en curso y su actividad se ha reducido de forma significativa.
- Asesores Energéticos S.L., constituida el 18 de febrero de 1992. Realiza estudios y asesoramiento energético en proyectos básicamente para terceros.

En el marco de la Ampliación de Capital objeto del presente Folleto, se integran en el Grupo Inbesòs Nyesa y sus correspondientes filiales y participadas. Bajo el apartado II.B posterior del presente Folleto se proporciona información sobre la composición del Grupo Nyesa.

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

A continuación se incluye una lista de las filiales más significativas de la Sociedad, detallando su denominación social, nacionalidad, y el porcentaje de participación directa o indirecta de Inbesòs en su capital y su proporción de derechos de voto a la fecha del presente Folleto.

Denominación	Domicilio	Participaciones			Derechos de voto
		Directa	Indirecta (*)	Total	
Promociones Industriales y Financieras, S.A.	España	100%	-	100%	100%
Gestora Inmobiliaria Besòs, S.A.	España	100%	-	100%	100%
Edutainment Sant Adrià de Besòs, S.A.	España	100%	-	100%	100%
Constructora Inbesòs, S.A.	España	100%	-	100%	100%
Inbesòs Ocio, S.L.	España	100%	-	100%	100%
About Golf, S.L.	España	100%	-	100%	100%

Participaciones

Denominación	Domicilio	Participaciones			Derechos de voto
		Directa	Indirecta (*)	Total	
Raurich Condal, S.L.	España	60%	-	60%	60%
Nalcar 2002	España	0,90%	99,10%	100%	100%
Inpa XXI, S.A.	España	50%	-	50%	50%
Golf Par 3, S.A.	Andorra	--	58'98%	58,98%	58,98%
Residencial Vilalba Golf, S.L.	España	100%	-	100%	100%
Vilalba Golf, S.L.	España	-	100%	100%	100%
Asesores Energéticos, S.L.	España	50%	-	50%	50%
Inbesòs Sur, S.A.	España	55%	-	55%	55%
Inbesòs Bouwfonds, S.A.	España	50%	-	50%	50%
Gerencia y Sistemas Profesionales del Golf, S.L.	España	-	80%	80%	80%
Astra, S.A.	Andorra	25%	-	25%	25%
Marina Port Vell, S.A.	España	26'15%	-	26,15%	26,15%
Golf Par 3 La Garriga, S.L.	España	-	47,5%	47,5%	47,5%
Gestió Golf Cambrils, S.L.	España	-	33,33%	33,33%	33,33%
Par 3 Begues, S.L.	España	-	50%	50%	50%

(*) A través de:

Sociedad participada	Titular de la participación	Participación indirecta
Nalcar 2002	Inbesòs Ocio, S.L.	99,10%
Golf Par 3, S.A.	Inbesòs Ocio, S.L.	58'98%
Vilalba Golf, S.A.	Inbesòs Ocio, S.L.	100%
Gerencia y Sistemas Profesionales del Golf, S.L.	Inbesòs Ocio, S.L.	80%
Golf Par 3 La Garriga, S.L.	Inbesòs Ocio, S.L.	47,5%
Gestió Golf Cambrils, S.L.	Inbesòs Ocio, S.L.	33,33%
Par 3 Begues, S.L.	Inbesòs Ocio, S.L.	50%

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

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

En el siguiente cuadro se desglosan los diferentes inmuebles en propiedad incluidos en el inmovilizado material (propiedades en uso propio o desarrollo de la actividad) y en inversiones inmobiliarias (propiedades destinadas a arrendamiento) a 31 de diciembre de 2007, situación que no ha cambiado a 31 de marzo de 2008, detallando información de ubicación, superficie edificada y si están gravadas por hipoteca:

Inmueble	Provincia	Superficie sobre rasante	Superficie bajo rasante	Gravamen
Inmuebles en uso propio				
CONSELL DE CENT, 333, PRAL. 1º Y 2º	BARCELONA	737 m ²		Hipotecado
SAN FRUCTUOSO, 46-60 (1 local y 25 parkings)	BARCELONA	624 m ²		Hipotecado
Inmuebles destinados a arrendamiento				
ANGEL GUIMERA, 18	SANT ADRIA DE BESOS	300 m ²		Libre
SANT ADRIÀ I	SANT ADRIA DE BESOS	759 m ²		Libre
PALAU NOU	BARCELONA		24 plazas de parking	Libre
MARINA PORT VELL	BARCELONA	163 m ²		Libre
LA ROCA DEL VALLES (Hotelero)	BARCELONA	8.676 m ²		Hipotecado
MAS BALMANYA	SANT FELIU DE GUIXOLS	1.875 m ²		Libre
Inmovilizado material en curso				
HOSTAFRANCS - SANTS Parking Explotación	BARCELONA		8.293 m ²	Hipotecado
CASA CLUB - Vilalba	BARCELONA			Hipotecado
Campos de golf en explotación				
GOLF CAMPO DE LAYOS	TOLEDO	n/a	n/a	Libre
CABANILLAS GOLF	GUADALAJARA	n/a	n/a	Libre

VILLAR DE OLALLA GOLF	CUENCA	n/a	n/a	Libre
PITCH & PUTT VALLROMANES GOLF	VILANOVA DEL VALLÉS	n/a	n/a	Libre
TARADELL GOLF	VIC	n/a	n/a	Libre
GOLF SANT MARC	PUIGCERDÀ	n/a	n/a	Libre
GOLF PAR 3 ORDINO	ANDORRA	n/a	n/a	Libre
LA GARRIGA GOLF	LA GARRIGA	n/a	n/a	Libre

Campos de golf en propiedad				
VILALBA GOLF	LA ROCA DEL VALLÉS	n/a	n/a	Hipotecado

Los inmuebles en uso propio de Consell de Cent y de Sant Fructuoso actualmente garantizan un préstamo sindicado suscrito en mayo de 2006, tal y como se explica en el apartado II.A.10 de presente Folleto. Además de los activos que según la tabla anterior están hipotecados, existen también hipotecas sobre los proyectos inmobiliarios que desarrolla Inbesòs de acuerdo con la descripción de política de financiación de proyectos inmobiliarios contenida en el apartado II.A.10.3 del presente Folleto.

En el siguiente cuadro se detallan los valores GAV de los activos del Grupo de acuerdo a la valoración efectuada por C.B.Richard Ellis a 31 de diciembre de 2007:

Cifras expresadas en miles de euros

Activo	Tipología	Sociedad	Partic. (%)	CBRE	VNC	Plusvalías	Plusvalías netas
CONSELL DE CENT	Uso propio	Inbesos, S.A.	100%	3.460	1.898	1.562	1.281
SAN FRUCTUOSO	Uso propio	Inbesos, S.A.	100%	2.160	928	1.232	1.010
ANGEL GUIMERÀ	Patrimonio en renta	Inbesos, S.A.	100%	480	117	363	298
PALAU NOU	Patrimonio en renta	Inbesos, S.A.	100%	696	345	351	288
MARINA PORT VELL	Patrimonio en renta	Inbesos, S.A.	100%	328	101	227	186
SANT ADRIAN	Patrimonio en renta	G.I.B.S.A.	100%	1.394	739	655	537
MAS BALMANYA	Patrimonio en renta	G.I.B.S.A.	100%	1.250	858	392	321
LA ROCA DEL VALLÈS (Hotelero)	Patrimonio en renta	G.I.B.S.A.	100%	8.500	8.956	-456	-374
LA ROCA DEL VALLES (Residencial)	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	47.500	47.044	456	319
LES ERES DEL MOLI	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	47	47	0	0
HOSTAFRANCS - SANTS viviendas	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	18.500	18.818	-318	-223
HOSTAFRANCS - SANTS dcho superficie	Inmov. En curso	G.I.B.S.A.	100%	3.700	4.834	-1.134	-794
RODA DE BARÀ	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	5.000	3.831	1.169	818
MAS FALGUERAS	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	9.800	11.217	-1.417	-992
AIGUESVERDS	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	13.900	11.051	2.849	1.994
SANT CARLES DE LA RAPITA	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	4.300	6.209	-1.909	-1.336
BELLCAIRE DE L'EMPORDÀ	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	5.000	4.527	473	331
VERNIER - Sant Carles de la Rpta	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	1.600	1.782	-182	-127
PORTAL NORD - Sant Carles de la Rpla	Existencias	G.I.B.S.A.	100%	7.000	8.197	-1.197	-838
ELS ARCS D'EN GAUDI - C/BELLESGUARD	Existencias	Raurich Condal	60%	2.150	1.448	702	295
CAN MARIO	Existencias	Raurich Condal	60%	2.000	1.586	414	174
CAN SALGUES	Existencias	Raurich Condal	60%	16.000	9.821	6.179	2.595
GOLF LA ROCA DEL VALLÈS	Uso propio	Vilalba Golf, S.L.	100%	13.380	12.466	914	640
TOTALES				168.145	156.820	11.325	6.404

Desde el cierre del ejercicio 2007 no se ha encargado ninguna valoración de experto independiente de los activos inmobiliarios del grupo actualizada a una fecha más reciente.

Cálculo del NAV – NNAV

Grupo Inbesòs ha encargado a Sabadell Corporate Finance la determinación del valor razonable de Inbesòs a fecha 31 de diciembre de 2007, valoración que se ha efectuado analizando a la Sociedad bajo un enfoque de sociedad de cartera. Para ello se han valorado las filiales a valor de mercado de manera individual, sustituyendo en la sociedad “holding” el valor contable al que están registradas dichas filiales por su valor de mercado anteriormente mencionado. De esta forma se obtienen unas plusvalías que, agregadas a los fondos propios de la sociedad de cartera, resultan el valor de mercado de la Sociedad.

Este enfoque implica la utilización de diferentes metodologías de valoración en función de la actividad desarrollada por cada filial, en concreto:

1. Las filiales inmobiliarias se han valorado bajo la metodología de valoración de activos (método utilizado habitualmente para compañías en este sector de actividad), obteniendo como resultado el valor neto de activos para cada una de ellas (NNAV y NAV). Dicha valoración se ha basado en la tasación de activos efectuada a 31 de diciembre de 2007 por CBRE.
2. Las filiales de golf se han valorado a través de la metodología de descuentos de flujos de caja en base al plan de negocio previsto para cada una de las instalaciones de golf.

3. La participación en Marina Port Vell se ha valorado a través de la metodología de descuento de dividendos.
4. Las sociedades del Grupo que prácticamente no tienen actividad se han valorado bajo un enfoque patrimonial.
5. Los inmuebles pertenecientes a la sociedad holding, Inbesòs se valoran a valor de mercado en base a la tasación efectuada por CBRE a 31.12.07.

La valoración efectuada por Sabadell Corporate Finance se basó, asimismo, en los estados financieros provisionales y pendientes de auditoría de las sociedades del Grupo Inbesòs a 31 de diciembre de 2007. Los estados financieros auditados y aprobados por la Junta General de Accionistas el día 30 de mayo de 2008 difieren de los utilizados para la valoración del Grupo por parte de Sabadell Corporate Finance básicamente por el registro de una dotación por depreciación de existencias para adaptar el valor neto contable de determinados activos al valor de mercado según la tasación realizada por CBRE. Este hecho no afecta a la determinación del valor razonable ya que Sabadell Corporate Finance efectuó dicha corrección valorativa en su determinación del valor razonable del Grupo.

La valoración de los activos del Grupo Inbesòs realizada por CBRE a 31.12.07 supone que el valor de mercado de los activos inmobiliarios de Inbesòs (Gross Asset Value – “GAV”) ascendía a 168,1 millones de euros según el detalle que se incluye a continuación. Dicho GAV no ha sufrido variaciones en la valoración efectuada por PWC ya que las variaciones han afectado únicamente a la determinación del NNAV.

Cifras en miles de euros

Activos en Patrimonio	8.518
Activos acabados	34.150
Activos Promoción en Curso	76.400
Activos solares	49.032
Total	168.100

Según el informe de Sabadell Corporate Finance, el valor razonable a 31 de diciembre de 2007 de Inbesòs en términos de NAV se situaría en 38,5 millones de euros, y en términos de NNAV en 36,78 millones de euros lo que supondría 6,28 euros por acción.

En febrero de 2008 el Registro Mercantil de Barcelona nombró a la firma PricewaterhouseCoopers como experto independiente para que emitiese su opinión sobre el valor razonable de Inbesòs. El informe emitido por dicho experto sitúa el valor razonable de Inbesòs a 31 de diciembre de 2007 en 26,9 millones de euros, lo que supone 4,59 euros por acción.

En base a la información proporcionada en el informe de Sabadell Corporate Finance, a los estados financieros auditados y aprobados por la Junta General de Accionistas y al informe

emitido por PricewaterhouseCoopers se ha efectuado un resumen del valor razonable de Inbesòs a 31.12.07.

<i>-cifras en miles de euros-</i>	Sabadell Corporate Finance (1)	PricewaterhouseCoopers
Fondos Propios Inbesòs S.A.	19.252,00	19.252,00
+ plusvalías area inmobiliaria	13.304,74	13.304,74
+ plusvalías resto filiales	-2.350,74	-5.300,74
+ plusvalías activos Inbesòs	3.734,00	3.734,00
+ ajustes valoración	4.572,00	-2.770,00
= NAV	38.512,00	28.220,00
+ efecto impositivo	-1.728,00	-1.313,00
= NNAV	36.784,00	26.907,00

Las diferencias entre la valoración efectuada por Sabadell Corporate Finance y PricewaterhouseCoopers se centran en los siguientes puntos:

1. PricewaterhouseCoopers ha considerado que la valoración de determinadas participaciones de Inbesòs efectuada por el método de descuento de flujos de caja debe minorarse en 1.818 miles de euros y ha disminuido la valoración de la participación que Inbesòs tiene en el proyecto Astra en 1.132 miles de euros.
2. La diferencia entre la valoración de Sabadell Corporate Finance y PricewaterhouseCoopers en la partida “ajustes de valoración” asciende a 7,3 millones de euros y se explica por los siguientes puntos:
 - PricewaterhouseCoopers no ha considerado el crédito fiscal derivado de las pérdidas obtenidas por el Grupo en el ejercicio 2007, lo que ha supuesto un ajuste de 3,58 millones de euros respecto a la valoración de Sabadell Corporate Finance.
 - PricewaterhouseCoopers ha mantenido diferencias de criterio respecto a Sabadell Corporate Finance en lo que se refiere a la posibilidad de recuperación del derecho de resarcimiento firmado con la compañía FECSA-ENDESA en relación a unas obras de urbanización exterior ejecutadas por una empresa del Grupo, lo que ha supuesto minorar la valoración en 0,28 millones de euros.
 - PricewaterhouseCoopers ha considerado que ante el cambio de control accionarial que la operación de Ampliación de Capital en curso implica, se podrían devengar determinados compromisos de retribución con parte de su personal en concepto de premios de jubilación o de compensación por cese en sus funciones en determinados supuestos, lo que ha supuesto un ajuste en la valoración de 1,5 millones de euros.
 - PricewaterhouseCoopers ha considerado mayor incertidumbre que Sabadell Corporate Finance en el cobro de una prima por una opción de compra no ejecutada

y reclamada judicialmente con sentencia favorable, lo que ha supuesto una minoración de la valoración de 0,5 millones de euros.

- PricewaterhouseCoopers ha incluido en su valoración del Grupo una provisión para reparaciones futuras en promociones ya entregadas de 0,2 millones de euros.
 - PricewaterhouseCoopers ha considerado que ciertos aspectos fiscales podrían estar sujetos a criterios de interpretación y ha incluido una provisión para este concepto de 1,26 millones de euros.
3. La diferencia en el efecto impositivo es consecuencia de las diferencias comentadas en los puntos anteriores.

8.2. Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso por el Emisor del inmovilizado material tangible

Para Grup Inbesòs la preocupación y responsabilidad por el medioambiente está presente en el desarrollo de su actividad. Este principio ha originado una política de actuaciones en la mejora de la gestión medioambiental, que se engloban dentro de las políticas generales del Grupo.

Detallamos algunas de las actuaciones y procesos realizados:

- Análisis y selección de materiales medioambientalmente adecuados.
- Construcción de redes de saneamiento para la gestión separada de aguas residuales.
- Mantenimiento de áreas forestales en el sector de urbanización
- Descontaminación del subsuelo y tratamiento de los residuos.
- Reducción de la contaminación lumínica.
- Selección, para su posterior aprovechamiento, de los materiales procedentes de la deconstrucción.
- Sistemas constructivos que reducen el consumo energético y mejoran el aislamiento acústico.
- Instalación de sistemas de recogida selectiva de residuos.
- Instalaciones de calentamiento de agua basadas en energías renovables.
- Tratamiento y gestión de las aguas residuales en todos los polígonos urbanizados de acuerdo a las prescripciones de La Agencia Catalana de L'aigua e instalación de depuradoras para el tratamiento de las aguas residuales para el riego de los campos de golf que gestiona el Grupo.

9. ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO

9.1. Situación financiera

Véanse los apartados II.A.20.1 y siguientes del presente Documento de Registro.

9.2. Resultados de explotación

Véanse los apartados II.A.20.1 y siguientes del presente Documento de Registro.

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

No aplicable.

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

Véase el apartado II.A.1.1.1 (i) en el punto segundo, en el que se hace referencia a los factores de riesgo del presente Folleto.

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

Actualmente estamos ante un cambio de ciclo después de años de bonanza en la economía mundial.

Desde la segunda mitad de 2007 la economía en EE. UU. ha sufrido un menor crecimiento y una inflación al alza. El ejercicio 2007, y en concreto su segunda mitad, se ha caracterizado por la inestabilidad financiera internacional, iniciada con la crisis de las hipotecas *subprime* en EE. UU. en el verano de 2007. Con el objetivo de suavizar las tensiones de los tipos de interés a corto plazo, la Reserva Federal rebajó los tipos en EE. UU., y los bancos centrales de otros países proporcionaron la liquidez necesaria al sistema financiero estadounidense para contribuir a su estabilidad. Esta situación provocó una crisis de confianza en los inversores, que originó turbulencias en los mercados financieros internacionales.

En la zona del euro se observa una desaceleración del crecimiento del PIB, que a finales de 2007 se situaba en el 2,3, frente al 2,8 acumulado al final del año 2006. Todo y así la inercia de crecimiento y los fundamentos de las economías europeas permiten esperar que las turbulencias financieras y económicas internacionales tengan por el momento un impacto moderado en términos de actividad.

A nivel nacional, en general se aprecian tendencias de un menor dinamismo económico. Las principales pérdidas de impulso provienen de la construcción, que ha disfrutado de una serie de años de un auge extraordinario debido a la vivienda, y del consumo de bienes duraderos.

La construcción residencial está sujeta a un proceso de ajuste por la reducción de la demanda de viviendas.

La situación actual del mercado inmobiliario y del sistema financiero, y la incertidumbre sobre el horizonte temporal de dicha situación, puede afectar de forma negativa a los resultados del Grupo en el ejercicio 2008.

La Ley del Suelo que entró en vigor el 1 de julio de 2007, cuyo Texto Refundido ha sido aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2008, de 20 de junio, y al que se hace referencia de forma más amplia en el apartado I.1.4 del presente Folleto no ha afectado de forma significativa a los proyectos del Grupo. Los expertos independientes que han realizado la valoración de los activos inmobiliarios del Grupo Inbesòs sí han tenido en cuenta el eventual impacto de dicha normativa.

10. RECURSOS FINANCIEROS

10.1. Información relativa a los recursos financieros del Emisor (a corto y a largo plazo)

Cifras en miles de euros

	31.03.08	2007	Var.07/06	2006	2005	Var.06/05
A) PATRIMONIO NETO	17.093	19.567	-48%	37.623	35.179	7%
Capital	7.032	7.032	0%	7.032	7.032	0%
Otras reservas	8.697	7.839	28%	6.115	5.032	22%
Ganancias acumuladas	(-1.641)	1.718	-92%	21.500	19.587	10%
Valores propios	-88	-88	0%	-88	-88	0%
Intereses minoritarios	3.093	3.066	0%	3.064	3.616	-15%
B) TOTAL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	136.963	133.202	27%	105.108	99.830	5%
B.1) Pasivos financieros no corrientes	16.242	15.888	7%	14.900	13.678	9%
Préstamos hipotecarios subrogables	4.543	4.543	0%	4.543	0	-
Préstamos hipotecarios no subrogables	11.526	11.152	29%	8.628	11.750	-27%
Pólizas de préstamo	-	-	-	1.500	1.700	-12%
Pólizas de crédito	-	-	-	3	0	-
Leasings	173	194	-15%	227	107	112%
Efectos descontados y no vencidos	-	-	-	0	121	-100%
B.2) Pasivos financieros corrientes	120.721	117.314	30%	90.208	86.152	5%
Préstamos hipotecarios subrogables	51.971	49.880	23%	40.658	13.408	203%
Préstamos hipotecarios no subrogables	49.601	49.601	209%	16.071	46.833	-66%
Pólizas de préstamo	1.744	-	-	16.867	10.821	56%
Pólizas de crédito	16.176	16.192	6%	15.235	14.095	8%
Leasings	-	-	-	-	-	-
Efectos descontados y no vencidos	-	337	-50%	671	744	-10%
Deudas por intereses	1.229	1.304	85%	706	251	181%
C) OTROS PASIVOS	18.557	18.090	-24%	23.880	33.168	-28%
Acreedores comerciales y otras deudas a pagar	16.082	15.587	-24%	20.381	32.509	-37%
Otros pasivos	2.475	2.503	-28%	3.499	659	431%
D) DISPONIBLE	647	2.412	-76%	9.879	8.416	17%
Tesorería	647	337	-75%	1.348	2.064	-35%
Otros activos financieros de elevada liquidez ⁽¹⁾	-	2.075	-76%	8.531	6.352	34%
TOTAL RECURSOS (A + B + C)	172.613	170.859	3%	166.611	168.177	-1%
TOTAL ENDEUDAMIENTO (B + C)	155.520	151.292	17%	128.988	132.998	-3%
TOTAL ENDEUDAMIENTO NETO (B + C -D)	154.873	148.880	25%	119.109	124.582	-4%
TOTAL DEUDA FINANCIERA NETA	136.316	130.790	37%	95.229	91.414	4%

Total Patrimonio neto / Total pasivo	10%	11%	-49%	23%	21%	8%
Deuda financiera (Endeudamiento financiero)	136.963	133.202	27%	105.108	99.830	5%
Total Deuda financiera / Patrimonio neto	8,01	6,81	144%	2,79	2,84	-2%
Total Deuda financiera / Total pasivo	79%	78%	24%	63%	59%	6%
Deuda financiera neta	136.316	130.790	37%	95.229	91.414	4%
Deuda financiera neta / Patrimonio neto	7,98	6,68	164%	2,53	2,60	-3%
Deuda financiera neta / Total pasivo	79%	77%	34%	57%	54%	5%
Disponible	647	2.412	-76%	9.879	8.416	17%
Deuda financiera corriente / Total Deuda financiera	88%	88%	3%	86%	86%	-1%
Disponible / Deuda financiera corriente	1%	2%	-81%	11%	10%	12%

⁽¹⁾ El epígrafe “Otros activos financieros de elevada liquidez” corresponde a activos financieros, concretamente pagarés, que podrían ser descontados y por tanto hacerse líquidos con cierta inmediatez. Por esta razón se consideran en el cálculo del endeudamiento financiero neto.

Con la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, para la presentación del balance de situación consolidado se diferencia entre categorías de activos y pasivos, corrientes y no corrientes.

En general, los saldos se clasifican como corrientes o a corto plazo si los activos se esperan realizar y los pasivos deben liquidarse dentro del período de doce meses desde la fecha del balance.

En el caso de las existencias, se clasifican como corrientes dado que se van a vender, consumir o realizar dentro del ciclo normal de la explotación del Grupo, independientemente que pueda superar el período de doce meses, y las deudas asociadas a las mismas se clasifican como corrientes aun cuando el vencimiento sea superior a doce meses desde la fecha del balance.

En el caso de los activos inmobiliarios para el uso en el desarrollo de la actividad principal o con fines administrativos, o destinados a patrimonio para la obtención de rentas se clasificaran como activos no corrientes, y las deudas asociadas a estos activos como pasivos no corrientes independientemente que el vencimiento sea inferior a doce meses.

La deuda financiera neta es la suma de las deudas con entidades de crédito corrientes y no corrientes menos el disponible, que incluye el efectivo y otros medios líquidos equivalentes.

La partida de “Otros pasivos a corto plazo” incluye el pasivo por impuesto diferido por el efecto fiscal de la plusvalía generada a partir de la actualización del valor contable de las inversiones inmobiliarias como consecuencia de la aplicación del criterio del valor razonable. Los importes incluidos por este concepto en dicho epígrafe son de 464.000 euros en el ejercicio 2005, de 1.203.000 euros en el ejercicio 2006 y de 1.571.000 euros en el ejercicio 2007. Estos impuestos diferidos se aplicarán en el caso de ventas de cualquiera de los inmuebles incluidos en inversiones inmobiliarias.

En la evolución del endeudamiento para el periodo de 2005 a marzo 2008, se observa un incremento progresivo de las fuentes de financiación en los ejercicios 2006 y 2007:

- Por la compra de nuevos solares, préstamos hipotecarios no subrogables corrientes incrementa en el ejercicio 2007 por las disposiciones del préstamo sindicado, en total 30 millones de euros.
- En los ejercicios 2006 y 2007 los préstamos hipotecarios subrogables corrientes incrementan por las disposiciones de las obras en curso.
- Al iniciar las obras se constituyen los préstamos hipotecarios a promotor (subrogables) y se cancelan los préstamos hipotecarios constituidos para la compra del suelo (no subrogables). Se observa una disminución de los no subrogables en el ejercicio 2006 respecto al ejercicio 2005 y un incremento de los subrogables.
- A nivel de los préstamos que financian los proyectos del inmovilizado, no corrientes, se produce un incremento por las disposiciones de financiación de las adquisiciones y obras de los proyectos: campos de golf de Vilalba y Puigcerdà, parking subterráneo en Sants, y complejo hotelero de La Roca del Vallés.

- La partida de “Acreedores comerciales y otras deudas a pagar” corresponde en su mayor parte a deudas por compras o prestación de servicios y a anticipos de clientes por ventas en las promociones:

Acreedores comerciales y otras deudas a pagar a c/p.	Marzo 2008	2007	2006	2005
Deudas por compras o prestación de servicios	10.247	11.434	11.029	12.281
Anticipos de clientes	3.102	3.082	363	3.430
Otras deudas	1.988	515	570	562
Administraciones Públicas acreedoras (excluido el valor del pasivo diferido)	745	556	8.419	16.236
	16.082	15.587	20.381	32.509

Garantías comprometidas frente a terceros.

A fecha 31.12.2005 las sociedades del Grupo no tenían ninguna garantía o aval vigente frente a terceros.

Al cierre del ejercicio 2006 las garantías o avales vigentes frente a terceros eran:

- La sociedad dominante Inbesòs. avalaba a la sociedad asociada Golf Par 3 La Garriga, S.L. por importe de 450.000 euros, frente a una entidad bancaria.
- Inbesòs y las sociedades dependientes Inbesòs Ocio, S.L., Gestora Inmobiliaria Besòs, S.A.U., Vilalba Golf, S.L. y Raurich Condal, S.L. actúan como pignorantes en relación al préstamo sindicado otorgado a Inbesòs. en mayo de 2006, según se explica con más detalle en el apartado II.A.10.3.

Finalmente, a fecha 31.12.2007 las garantías o avales vigentes frente a terceros son dos avales de Inbesòs. a Golf Par 3 La Garriga, S.L. frente a entidades bancarias por importe total de 1.068.000 euros. Se amplía el del ejercicio 2006 hasta un límite de 900.000 euros, y el resto corresponde a un préstamo de nueva formalización en el 2007. Asimismo se mantienen vigentes las garantías a favor de las entidades del préstamo sindicado descritas en el punto (ii) anterior.

Coberturas de tipos de interés.

El Grupo se encuentra expuesto a las variaciones en las curvas de tipo de interés al mantener toda su deuda con entidades financieras a interés variable. En este sentido, asociado al endeudamiento financiero existente, la sociedad dominante Inbesòs desde el ejercicio 2006 contrata instrumentos financieros de cobertura de tipo de interés (SWAP).

A 31 de diciembre de 2006, Inbesòs tenía negociado un contrato de cobertura sobre la variación del tipo de interés del Euribor (SWAP), encaminado a asegurar un tipo máximo, por un importe nominal de 10 millones de euros, con fecha de vencimiento a 12 de junio de 2007, y liquidación

trimestral sobre el Euribor a 3 meses. Este instrumento aportó a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada unos ingresos de 12.000 euros.

A 31 de diciembre de 2007, los contratos de cobertura sobre la variación del tipo de interés del Euribor (SWAP) suscritos por la sociedad dominante del Grupo, son los siguientes:

Tipo de contrato	Fecha de Apertura	Nominal (€)	Vencimiento	Liquidaciones
Swap	29/05/2007	5.000.000,00	2012	Trimestral en base Euribor a 3 meses
Swap step-up	11/09/2007	25.000.000,00	2012	Trimestral en base Euribor a 3 meses
Swap	11/09/2007	25.000.000,00	2012	Trimestral en base Euribor a 3 meses

Estos instrumentos han generado durante el ejercicio 2007 unos ingresos netos de 122.000 euros imputados a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio. Este ingreso neto corresponde al total derivado de las liquidaciones positivas por 142.000 € y de las liquidaciones negativas por importe de 20.000 €

En particular, el importe de los ingresos brutos totales del ejercicio 2007 por este concepto fue de 142.000 euros, correspondientes tanto a las coberturas vigentes a 31 de diciembre de 2007, como a otras coberturas contratadas, que generaron ingresos durante dicho ejercicio, pero que a 31 de diciembre de 2007 no se encontraban vigentes. Las coberturas vigentes a 31 de diciembre de 2007, detalladas en el cuadro anterior, generaron en concreto unos ingresos de 69.000 euros.

10.2. Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del Emisor

Estado de flujos de efectivo del Grupo:

	<u>EJERCICIO 2007</u>	<u>EJERCICIO 2006</u>	<u>EJERCICIO 2005</u>
Flujos de efectivo de las actividades de explotación			
Cobros de clientes	43.038.083,18	56.746.738,40	44.027.007,14
Pagos a proveedores y al personal	(-)45.560.881,10	(-)33.694.292,27	(-)29.720.688,99
Efectivo generado por las operaciones	(-)2.522.797,92	23.052.446,13	14.306.318,15
Pagos por gastos financieros	(-)5.961.653,01	(-)4.106.282,09	(-)2.234.719,26
Pagos por impuestos	(-)8.609.824,02	(-)266.354,05	(-)2.303.111,78
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO OBTENIDOS DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	(-)17.094.274,95	18.679.809,99	9.768.487,11
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Pagos por adquisición de terrenos	(-)12.402.091,39	(-)15.742.229,23	(-)56.083.214,47
Pagos por inversiones	(-)622.984,51	(-)4.586.142,77	(-)4.241.516,98
Cobros por desinversiones	-	508.253,90	512.258,34
Cobros por dividendos	20.304,70	603,98	21.129,30
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO USADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(-)13.004.771,20	(-)19.819.514,12	(-)59.791.343,81
Flujos de efectivo de las actividades de financiación			
Cobros de préstamos recibidos	27.668.584,02	4.998.709,01	51.548.151,58
Cobros de inversiones financieras temporales	2.095.698,90	-	221.466,99
Pagos por inversiones financieras temporales	-	(-)3.939.178,66	-
Pagos por aportaciones de capital a filiales	-	-	(-)613.036,24
Dividendos pagados a los accionistas	(-)676.129,23	(-)635.954,79	(-)605.343,00
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO USADOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	29.088.153,69	423.575,56	50.551.239,33
INCREMENTO NETO DE EFECTIVO Y DEMAS EQUIVALENTES AL EFECTIVO	(-)1.010.892,46	(-)716.128,57	528.382,63
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL PRINCIPIO DE EJERCICIO	1.347.546,70	2.063.675,27	1.535.292,5
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	336.654,24	1.347.546,70	2.063.675,17

Los principales flujos de efectivo del Grupo se dividen en tres categorías en función del tipo de operaciones que los generan:

(i) Flujos de efectivo generados por las actividades de explotación

Están formados por los cobros de los ingresos ordinarios, ventas inmobiliarias e ingresos por prestación de servicios de la actividad de ocio y otras actividades, y los pagos a los proveedores y acreedores por el suministro de bienes y servicios para el desarrollo de dichas actividades, así como el pago del personal. Adicionalmente también se consideran como pagos de las actividades ordinarias los pagos por impuestos y los intereses financieros.

Esta magnitud refleja si los ingresos generados por la actividad ordinaria del Grupo, tras mantener la capacidad de explotación, son suficientes para atender el reembolso de los préstamos, pagar dividendos y realizar nuevas inversiones sin recurrir a fuentes de financiación.

Los flujos de tesorería generados por las actividades de explotación presentaban un superávit durante los ejercicios 2006 y 2005 de 19 millones y 10 millones de euros, respectivamente.

En el ejercicio 2007 los flujos generados eran deficitarios en 17 millones de euros debido principalmente a que:

- Los ingresos por ventas inmobiliarias descendieron debido a la situación del sector inmobiliario.
- El área de ocio incrementó su actividad con la apertura de nuevos campos de golf. Se produjo un aumento de los pagos por esta razón, que no se consiguieron cubrir con los ingresos generados, al ser una actividad deficitaria.
- El epígrafe de “Pagos por impuestos” se compone principalmente del pago del impuesto de sociedades generado en Residencial Vilalba Golf por la operación de venta de los solares de La Roca del Vallés ala sociedad del Grupo, G.I.B.S.A. Si bien la operación se realiza en el ejercicio 2005, el impuesto se aplazó en dos años, para 2006 y 2007.
- La anterior situación ocasionó que el Grupo tuviera que aumentar el nivel de endeudamiento para financiar sus actividades deficitarias.

(ii) Flujos de efectivo generados por las actividades de inversión

Corresponden a desembolsos incurridos en la compra de solares para el desarrollo de proyectos inmobiliarios e inversiones en los campos de golf, recursos que van a generar ingresos y flujos de efectivo futuros.

(iii) Flujos de efectivo generados por las actividades de financiación

Proporciona información para anticipar los flujos futuros de efectivo necesarios para cubrir los compromisos con los suministradores de capital de la Sociedad.

En la evolución de estos flujos se observa cómo en el ejercicio 2007 se hizo necesario un incremento del endeudamiento.

Fondo de maniobra:

<i>(Cifras expresadas en miles de euros)</i>	2007	Var. 07/06	2006	2005	Var. 06/05
ACTIVO CIRCULANTE	123.243	0,24%	122.952	135.431	-9,21%
Existencias	107.517	11,90%	96.087	89.398	7,48%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios y deudores (neto)	5.655	-60,17%	14.197	26.388	-46,20%
Impuesto diferidos	5.525	-1,97%	5.636	7.663	-26,45%
Inversiones financieras temporales	3.624	-33,17%	5.423	9.344	-41,96%
Cartera de valores a corto plazo	174	-92,02%	2.180	140	1457,14%
Otros créditos	3.450	6,38%	3.243	9.204	-64,77%
Tesorería	337	-75,00%	1.348	2.064	-34,69%
Otros	585	124,14%	261	574	-54,53%
PASIVO ASOCIADO A ACTIVO CIRCULANTE	133.441	18,03%	113.062	118.856	-4,88%
Deudas con entidades de crédito	117.314	30,05%	90.208	86.152	4,71%
Deudas financiera asociada a promociones	78.481	19,40%	65.729	57.895	13,53%
Otras deudas con entidades financieras con vto a c/p	38.833	58,64%	24.479	28.257	-13,37%
Acreedores comerciales y otras deudas a pagar	16.127	-29,43%	22.854	32.704	-30,12%
FONDO DE MANIOBRA	(-)10.198	-203,11%	9.890	16.575	-40,33%

En el ejercicio 2007 se genera un fondo de maniobra negativo. Se observa que el pasivo circulante se incrementa en un 18% respecto al ejercicio 2006, principalmente por las deudas con entidades de crédito, y por otro lado el activo circulante no presenta crecimiento, ya que todo y que la inversión en existencias incrementa, al producirse un descenso de las ventas no se generan saldos a cobrar ni más tesorería.

Periodo medio de financiación del pasivo circulante

Los pagos por las compras de solares que realiza el Grupo en su mayor parte se financian mediante aplazamiento, que suele oscilar entre 6 meses, 12 meses o 24 meses dependiendo del volumen de la operación. Normalmente estos pagos aplazados suponen el otorgamiento de garantías a los vendedores de los solares mediante avales bancarios en todos los casos. En algunas operaciones de compra se ha realizado el pago íntegro al vendedor en el momento de la escritura pública de compraventa, por lo que no se generan cuentas a pagar por este concepto. Estos pagos se realizan en parte con recursos propios y en parte con recursos ajenos.

La Sociedad no realiza por sí misma las obras de construcción de las promociones en curso, sino que se llevan a cabo por empresas constructoras de reconocido prestigio en el sector y sujetas a contratos de obra que se formalizan a precios cerrados y plazos fijos. Mensualmente y en función del grado de avance de la obra, el constructor confecciona la certificación de obra mensual que se paga mediante *confirming* o emisión de pagarés a un vencimiento de noventa días.

Periodo medio de cobro

- (i) Actividad inmobiliaria

En la venta de viviendas se recibe, como norma general, un 20% como anticipo cobrado durante el periodo de ejecución de las obras mediante recibos al cobro con domiciliación bancaria, y el 80% restante en el momento de formalizarse la escritura pública de compraventa.

(ii) Actividad de ocio

Los ingresos facturados por prestación de servicios por gestión de los campos de golf se cobran mediante transferencia bancaria a 90 días.

Los ingresos por ventas directas en los campos, por greenfees, cursos, etc., se cobran al contado.

Las ventas de derecho de uso se cobran en el momento de la formalización del contrato de compraventa.

10.3. Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del Emisor

La actividad que desarrolla el Grupo Inbesòs, tanto en el área inmobiliaria como en el área de ocio implica la realización de inversiones que se financian en parte con recursos ajenos.

En el desarrollo de la promoción residencial, la financiación de la compra de suelo durante los últimos años se ha realizado endeudando dichos suelos en torno al 50%-80% según los casos, siendo el resto aportación de recursos propios. El desarrollo de la promoción se financia mediante la formalización de un préstamo promotor, con garantía hipotecaria, que normalmente cubre la inversión a realizar durante esta fase.

En el caso de la actividad de ocio, la construcción de campos de golf se financia recurriendo asimismo al endeudamiento bancario, si bien en esta área de actividad el porcentaje de financiación no suele superar el 60% de la inversión total, de forma que el 40% restante se financia con recursos propios.

En relación a los proveedores financieros del Grupo hay que destacar que Grupo Inbesòs trabaja con las principales entidades financieras del sector bancario, no teniendo concentrado su riesgo en una única entidad financiera. Del riesgo vivo total que el Grupo tenía a 31.12.07, ninguna entidad superaba individualmente el 20% de dicho riesgo. La entidad bancaria que tenía un riesgo más elevado, Caja Madrid, se situaba en el 16,7%,

El detalle por vencimientos de las deudas con entidades de crédito que Grupo Inbesòs tenía formalizadas a 31.12.2007 es el siguiente:

<i>(Cifras expresadas en miles de euros)</i>		Corrientes			No corrientes		
Vencimiento	Capital / Límite disponible	Largo plazo	Corto plazo	Total	Largo plazo	Corto plazo	Total
<i>Prestamo hipotecario subrogable</i>							
2010	29.000	16.008	283	16.291	4.543	-	4.543
2025	5.038	766	27	793	-	-	-
2035	30.710	5.692	14	5.706	-	-	-
2039	37.257	19.060	-	19.060	-	-	-
2040	29.927	8.030	0	8.030	-	-	-
		49.556	324	49.880	4.543	-	4.543
<i>Prestamo hipotecario no subrogable</i>							
2008	5.300	-	5.300	5.300	-	-	-
2009	6.813	6.813	-	6.813	-	-	-
2010	2.700	1.800	900	2.700	-	-	-
2011	34.000	29.000	5.000	34.000	-	-	-
2012	1.500	-	-	-	994	282	1.276
2014	600	-	-	-	325	47	372
2015	4.400	-	-	-	2.956	-	2.956
2017	7.050	-	-	-	5.964	584	6.548
2051	788	788	-	788	-	-	-
		38.401	11.200	49.601	10.239	913	11.152
<i>Polizas de credito</i>							
2008	12.162	-	8.568	8.568	-	-	-
2009	6.750	4.330	-	4.330	-	-	-
2010	4.750	3.103	191	3.294	-	-	-
		7.433	8.759	16.192	-	-	-
<i>Leasing</i>							
2008	60	-	-	-	-	2	2
2009	29	-	-	-	2	6	8
2010	179	-	-	-	80	48	128
2011	59	-	-	-	42	14	56
		-	-	-	124	69	194
<i>Confirming</i>							
		-	337	337	-	-	-
		-	337	337	-	-	-
<i>Deudas por intereses</i>							
		-	1.304	1.304	-	-	-
		-	1.304	1.304	-	-	-
TOTAL		95.390	21.924	117.314	14.906	982	15.888

El detalle por vencimientos de las deudas con entidades de crédito que el Grup Inbesòs tenia formalizadas a 31.12.2006 es el siguiente:

Vencimiento	Capital / Límite disponible	Corrientes			No corrientes		
		Largo plazo	Corto plazo	Total	Largo plazo	Corto plazo	Total
Préstamos hipotecarios subrogables							
2010	29.000	23.242	930	24.172	4.543	0	4.543
2025	5.038	793	30	823	0	0	0
2035	8.900	1.018	20	1.039	0	0	0
2039	37.257	14.625	-	14.625	0	0	0
		39.678	980	40.658	4.543	0	4.543
Préstamos hipotecarios no subrogables							
2007	13.000	0	11.181	11.181	0	0	0
2008	4.890	4.890	0	4.890	0	0	0
2014	600	0	0	0	372	46	418
2015	4.400	0	0	0	1.260	0	1.260
2017	6.950	0	0	0	6.950	0	6.950
		4.890	11.181	16.071	8.582	46	8.628
Pólizas de préstamos							
2007	3.299	0	3.279	3.279	0	0	0
2008	4.000	2.000	2.000	4.000	0	0	0
2010	750	588	0	588	0	0	0
2011	30.000	9.000	0	9.000	0	0	0
2012	1.500	0	0	0	0	1.500	1.500
		11.588	5.279	16.867	0	1.500	1.500
Pólizas de crédito							
2007	8.700	0	6.651	6.651	0	3	3
2008	4.100	3.544	0	3.544	0	0	0
2009	5.908	4.908	132	5.040	0	0	0
		8.452	6.783	15.235	0	3	3
Leasings							
2007	178	0	0	0	16	3	19
2008	60	0	0	0	14	0	14
2009	27	0	0	0	14	(-)0	14
2010	179	0	0	0	176	4	180
		0	0	0	220	7	227
Efectos descontados y no vencidos							
		0	671	671	0	0	0
		0	671	671	0	0	0
Deudas por intereses							
		0	706	706	0	0	0
		0	706	706	0	0	0
TOTAL		64.608	25.600	90.208	13.344	1.556	14.900

El detalle por vencimientos de las deudas con entidades de crédito que el Grup Inbesòs tenía formalizadas a 31.12.2005 es el siguiente:

Vencimiento	Capital / Límite disponible	Corrientes			No corrientes		
		Largo plazo	Corto plazo	Total	Largo plazo	Corto plazo	Total
Préstamos hipotecarios subrogables							
2006	8.463	-	5.862	5.862	-	-	0
2020	3.907	563	33	596	-	-	0
2025	5.038	2.750	105	2.855	-	-	0
2035	8.900	2.164	181	2.345	-	-	0
2040	1.750	1.750	-	1.750	-	-	0
		<u>7.227</u>	<u>6.181</u>	<u>13.408</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Préstamos hipotecarios no subrogables							
2006	18.850	-	15.580	15.580	-	-	0
2007	5.934	3.434	-	3.434	-	-	0
2008	4.890	4.890	-	4.890	-	-	0
2010	29.000	22.929	-	22.929	6.072	-	6.072
2012	1.500	-	-	0	1.275	-	1.275
2014	600	-	-	0	417	46	463
2017	4.250	-	-	0	3.940	-	3.940
		<u>31.253</u>	<u>15.580</u>	<u>46.833</u>	<u>11.704</u>	<u>46</u>	<u>11.750</u>
Pólizas de préstamo							
2006	12.257	-	10.062	10.062	-	1.700	1.700
2007	20	2	7	9	-	-	0
2010	750	572	178	750	-	-	0
		<u>574</u>	<u>10.247</u>	<u>10.821</u>	<u>0</u>	<u>1.700</u>	<u>1.700</u>
Pólizas de crédito							
2006	6.900	-	5.671	5.671	-	-	0
2007	8.350	6.721	-	6.721	-	-	0
2008	2.100	1.703	-	1.703	-	-	0
		<u>8.424</u>	<u>5.671</u>	<u>14.095</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Leasings							
2006	46	-	-	0	-	4	4
2007	149	-	-	0	22	35	57
2008	52	-	-	0	14	12	26
2009	24	-	-	0	14	6	20
		<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>50</u>	<u>57</u>	<u>107</u>
Efectos descontados y no vencidos							
		-	744	744	-	121	121
		<u>0</u>	<u>744</u>	<u>744</u>	<u>0</u>	<u>121</u>	<u>121</u>
Deudas por intereses							
		-	251	251	-	-	0
		<u>0</u>	<u>251</u>	<u>251</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
TOTAL		<u>47.478</u>	<u>38.674</u>	<u>86.152</u>	<u>11.754</u>	<u>1.924</u>	<u>13.678</u>

Inbesòs se integra en el Grupo Nyesa precisamente para estar en un grupo diversificado que no dependa sólo de la actividad de promoción inmobiliaria en el futuro.

A continuación se expone una breve explicación de la tipología de deuda financiera que posee el Grupo:

Los préstamos hipotecarios subrogables corresponden a los saldos dispuestos de los saldos hipotecarios con entidades financieras, en los que se podrán subrogar los compradores en el momento de la entrega de la vivienda, y de las sociedades inmobiliarias del grupo utilizan para financiar la construcción de promociones en curso. Dichos préstamos están garantizados mediante hipotecas sobre existencias, o inmovilizado.

Los préstamos hipotecarios no subrogables también poseen garantía hipotecaria de los activos que financian, pero no serían traspasables al comprador en el caso que se vendiera el activo. Normalmente se utilizan para la compra del solar en el que se va a iniciar una promoción, y cuando se va a iniciar la obra se sustituye por el préstamo subrogable anteriormente explicado.

En mayo de 2006 Inbesòs suscribió un préstamo sindicado para compra de suelo a cinco años con las entidades Caja de Ahorros del Mediterráneo, Banc Sabadell, Bancaja, Caja España, CajaSur, Caja de Burgos y Caja Cantabria. El director de la operación fue Ahorro Corporación Financiera S.V. y la entidad agente Caja España.

El importe del préstamo suscrito asciende a 30 millones de euros, del que se ha dispuesto en su totalidad a 31 de diciembre de 2007. La amortización del préstamo se iniciará en Noviembre de 2008 y se efectuará mediante amortizaciones semestrales hasta mayo 2011. Su finalidad es financiar la adquisición de suelo urbanizable programado, a través de sociedades del Grupo, para el desarrollo de la actividad inmobiliaria.

Sin perjuicio de lo anterior, las restricciones de tesorería originadas como consecuencia de la falta de generación de caja han obligado a la Sociedad a utilizar parte de los fondos del préstamo sindicado a necesidades distintas de las inicialmente previstas, en particular, a satisfacer determinados pagos por compromisos derivados de la actividad ordinaria del Grupo (entre otros, el pago de nóminas de empleados).

El préstamo fue suscrito por Inbesòs aportándose como garantías la constitución de hipoteca sobre los inmuebles de uso propio y la pignoración de la participación de Inbesòs en las sociedades Gestora Inmobiliaria Besòs S.A.U (GIBSA) 100%, Raurich Condal, S.L. 60%, Promociones industriales y Financieras S.A. (Proinfisa), 100%, y Vilalba Golf S.L. 90%⁵.

El préstamo está referenciado al euribor más un diferencial de mercado.

Las disposiciones de la financiación, por parte del Grupo, se han llevado a cabo mediante la suscripción de sucesivas ampliaciones de capital en Gestora Inmobiliaria Besòs, S.A.U., que realiza directamente adquisiciones o financia a la sociedad que las realiza. Cada vez que se dispone de capital ésta última emite las correspondientes acciones en aumentos de capital, que son suscritas por Inbesòs y pignoradas por las entidades prestamistas.

Estos préstamos y créditos devengan un interés que, por lo general, se establece con base en el Euribor, más un diferencial variable según condiciones normales de mercado.

Dada la actual situación del sector inmobiliario, y la paralización de la venta de viviendas, para la devolución de los vencimientos de deuda comprometidos deberá hacerse frente al menos en parte, mediante la renegociación de parte de la deuda con las entidades financieras, la desinversión en determinados activos no estratégicos o bien la aportación de recursos propios. Asimismo hay que destacar que la operación de ampliación de capital en curso supondrá la integración del Grupo Inbesòs en un Grupo diversificado, hecho que implicará que se obtengan recursos de actividades no relacionadas únicamente con el sector de promoción de viviendas.

Durante el primer trimestre del ejercicio 2008 se han producido una serie de vencimientos de pólizas ó amortizaciones de préstamos que representan en torno a un 2% de la deuda financiera consolidada a 31 de Diciembre de 2007 y que no han coincidido en su totalidad con la generación de recursos suficientes por parte de la actividad ordinaria del Grupo. En base a esta situación, se ha llevado a cabo un proceso de renegociación de dicha deuda con las entidades

⁵ Inbesòs es titular, a través de Inbesòs Ocio, de una participación indirecta sobre Vilalba Golf.

financieras correspondientes, solicitando un incremento del plazo de las operaciones. Las entidades financieras en su conjunto han considerado que el proceso de ampliación de capital que está realizando Inbesós, y que dará lugar a la integración del Grupo Nyesa, es una operación beneficiosa para Inbesós dado que mejora la situación financiera del Grupo al permitir una diversificación tanto de su actividad ordinaria como de su ámbito de actuación geográfica, permitiéndole obtener ingresos recurrentes e ingresos no derivados exclusivamente de la activada inmobiliaria. En torno a un 98% de la deuda financiera cuyo vencimiento se situaba durante el primer semestre del ejercicio 2008 se ha renegociado con la banca bajo la base de la ejecución de la ampliación de capital en curso, y por tanto de la incorporación del Grupo Nyesa en el Grupo Inbesós.

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

El contrato de financiación con préstamo sindicado suscrito por Inbesòs en mayo de 2006 contiene una serie de obligaciones de carácter financiero, básicamente el cumplimiento de una serie de ratios financieros, que en caso contrario supondría el vencimiento anticipado de la financiación si así lo requieren la mayoría de las entidades bancarias que participan en el préstamo sindicado.

Los ratios que se deben cumplir a nivel de los estados financieros consolidados son los siguientes:

- (i) Durante la vigencia del contrato de préstamo, la cifra de Patrimonio Neto no ha de ser inferior a 33 millones de euros.
- (ii) El Ratio de Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto ha de ser inferior a un determinado porcentaje, que ha sido diferente para los años transcurridos desde la formalización del préstamo. A partir del ejercicio 2008 este límite se establece en 2,5.
- (iii) El Ratio de Deuda Financiera Neta, excluyendo Préstamos Hipotecarios Subrogables / Patrimonio Neto debe ser inferior al 1,5 durante toda la vida de la financiación.
- (iv) El Ratio de Deuda Financiera Neta / Valor de Mercado de los Activos no puede superar el 65% durante la vigencia del préstamo.

Todos los ratios se miden anualmente sobre los estados financieros consolidados auditados.

Los resultados obtenidos por el Grupo en el ejercicio 2007 y que ya han sido objeto de análisis en anteriores puntos de este Folleto, han supuesto que los ratios anteriormente descritos no se cumplan según los estados financieros consolidados. Dado que esta situación puede suponer el vencimiento anticipado del contrato de financiación, se ha solicitado a las entidades participantes en el préstamo sindicado su aprobación a esta situación, así como la aprobación del cambio de accionistas de referencia que supondrá la integración del Grupo Nyesa una vez ejecutada la Ampliación de Capital.

En este sentido hay que destacar que tanto el Proyecto de Ampliación de capital como el acuerdo de aprobación de la Ampliación de Capital por parte de la Junta General de Accionistas celebrada el 30 de mayo de 2008, contemplan una serie de condiciones suspensivas para la ejecución de dicha ampliación entre las que se encuentran dos relacionadas con las negociaciones a llevar a cabo con las entidades financieras acreedoras de Inbesòs:

- (i) la renuncia de los bancos financiadores de Inbesòs al ejercicio de cualesquiera derechos de resolución o vencimiento anticipado de las obligaciones de pago de Inbesòs bajo los

correspondientes contratos de financiación, como consecuencia del cambio de control en Inbesòs derivado de la Ampliación de Capital; y

- (ii) la renuncia de los bancos financiadores de Inbesòs al ejercicio de cualesquiera derechos de resolución o vencimiento anticipado de las obligaciones de pago de Inbesòs bajo los correspondientes contratos de financiación, como consecuencia de cualquier incumplimiento de las condiciones de dichos contratos con anterioridad a la Ampliación de Capital.

A la fecha de registro del Folleto, la totalidad de las entidades financieras acreedoras de Inbesòs han aceptado expresamente el cambio de control en Inbesòs como consecuencia de la Ampliación de Capital objeto de este Folleto renunciando a cualesquiera derechos de resolución o vencimiento anticipado de las obligaciones de pago de Inbesòs bajo los correspondientes contratos de financiación que puedan derivarse de ese cambio.

Por otra parte, a la fecha de registro de este Folleto, no se ha visto cumplida la condición suspensiva a la que se sometió la Ampliación de Capital acordada por la Junta de Inbesòs de 30 de mayo de 2008, relativa a la renuncia de los bancos financiadores de Inbesòs al ejercicio de cualesquiera derechos de resolución o vencimiento anticipado en las obligaciones de pago de Inbesòs bajo los correspondientes contratos de financiación, como consecuencia de cualquier incumplimiento de las condiciones de dichos contratos con anterioridad a la Ampliación de Capital. No obstante lo anterior, dado que dicha condición ha sido establecida a petición y en beneficio exclusivo de quienes van a suscribir la Ampliación de Capital (esto es, de D. José Luis Bartibás Larragay, D. José Luis Bartibás Herrero, D. Roberto Bartibás Herrero, D. Carlos Bartibás Herrero, Inversión en Activos Urbanos, S.L. y El Tajaderón, S.L.), y que éstos han renunciado expresamente a su cumplimiento, la condición puede tenerse por cumplida, mediando la renuncia de quien está legitimado para exigir su cumplimiento.

En todo caso, ninguna de las entidades financiadoras ha ejercido su derecho a resolución o vencimiento anticipado de las obligaciones de pago de Inbesòs bajo los correspondientes contratos de financiación como consecuencia de la existencia de incumplimiento. A este respecto, en los supuestos en los que se han detectado incumplimientos de pago se ha renegociado con las entidades su regularización. No obstante, en el supuesto de que alguna de las entidades acreedoras optara por la resolución, el Grupo Inbesòs haría frente a su pago mediante la renegociación de la deuda, la aportación de fondos propios o, incluso, mediante la desinversión de activos no estratégicos. En el supuesto de que no fuese posible articular ninguna de las alternativas anteriores, no podría descartarse que la Sociedad no pudiera hacer frente a sus compromisos de pago, y que tuviera por tanto problemas de liquidez.

Finalmente, el contrato de préstamo sindicado incluye una restricción al reparto de dividendos a los accionistas de Inbesòs, no pudiendo efectuar distribuciones por un importe superior al importe de las distribuciones realizadas en el ejercicio anterior, con un incremento del 20% anual, sin autorización de la mayoría de las entidades financiadoras.

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

Véase el apartado II.A.5.2.3 anterior del presente Documento de Registro.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

No aplicable teniendo en cuenta el sector de actividad de la Sociedad.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

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

Estamos ante un cambio de ciclo después de años de bonanza en el sector inmobiliario, y desde el último año y en este 2008 se observan las siguientes tendencias:

- Un trasvase de inversiones inmobiliarias de España a áreas internacionales (Europa del Este o Hispanoamérica).
- Tendencia a la concentración mediante fusiones para optimizar sinergias y asegurar supervivencia de las pequeñas y medianas empresas.
- Menor incremento de precios en vivienda nueva, así como menor número de viviendas en construcción.
- Desempleo por destrucción de empleo, tanto directa como indirectamente, debido a la menor actividad en el sector de la construcción.
- Endurecimiento en las condiciones exigidas para la concesión de los préstamos hipotecarios en orden a evitar una escalada de la morosidad.

Durante el ejercicio 2007 Grup Inbesòs se ha visto afectado por la desaceleración del sector inmobiliario especialmente en el ámbito residencial, hecho que ha supuesto una importante caída en las ventas y, por tanto, en la facturación del área inmobiliaria. Dado que Grup Inbesòs centra su actividad fundamentalmente en la promoción de viviendas, este hecho ha afectado a los resultados del Grupo en el ejercicio 2007 y en caso de mantenerse la actual tendencia en los ritmos de venta, ello afectaría a los resultados del área de promoción en el ejercicio 2008.

Con el objetivo de paliar los efectos ya comentados de la situación del mercado inmobiliario, Grup Inbesòs, siguiendo una de las tendencias que se están observando en el mercado, ha optado por la integración, a través de la Ampliación de Capital objeto de este Folleto, con un grupo de mayor dimensión y con áreas de negocio diversificadas, hecho que permitirá fortalecer el Grupo y afrontar la nueva situación del mercado.

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

La situación actual del mercado inmobiliario y del sistema financiero, y la incertidumbre sobre el horizonte temporal de dicha situación, puede afectar de forma negativa a los resultados del Grupo en el ejercicio 2008. El importante descenso de las ventas inmobiliarias observado desde el inicio del segundo semestre del ejercicio 2007 y el mantenimiento de dicha situación durante el primer trimestre del ejercicio 2008 supone una reducción significativa de los ingresos en la actividad principal del Grupo.

Por otra parte, véase el apartado II.A.20.9 siguiente en relación con la integración del Grupo Nyesa en el Grupo Inbesòs y el apartado II.A.18.4 en lo relativo a otros acuerdos alcanzados en relación con Inbesòs.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

Inbesòs ha optado por no incluir previsiones o estimaciones de beneficios en el presente Folleto.

14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

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

a) Miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión

- *A la fecha de registro del Folleto y, por tanto, antes de la ejecución de la Ampliación de Capital*

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad a la fecha del presente Folleto (anterior a la ejecución de la Ampliación de Capital), así como sus cargos en el seno del Consejo, carácter de dichos cargos y direcciones profesionales, se detallan a continuación:

Nombre	Cargo	Carácter	Domicilio profesional
D. Jaime Vila Mariné	Presidente	Ejecutivo	Barcelona, calle Consejo de Ciento 333, 1º
D. Francisco Javier Vila Llobet	Vicepresidente	Ejecutivo	Barcelona, calle Consejo de Ciento 333, 1º
D. José Luis Álvarez Vega	Vocal	Externo	Barcelona, calle Ramis, 3-5, 3º3ª
Dª MªRosa Vila Colomer	Vocal	Dominical	Barcelona, calle Valencia 329, 4º 1ª
D. Luis M. Iserte Belmonte	Secretario no consejero	--	Barcelona, calle Provenza 318, 1º2ª

A continuación se resume brevemente la trayectoria profesional de los miembros del Consejo de Administración al margen de sus funciones en Inbesòs:

- **D. Jaime Vila Mariné**
 - Ingeniero Industrial.
 - Master en Dirección de Empresas Inmobiliarias.
 - Consejero Delegado de la Siderometalúrgica Industrias del Besós S.A. desde 1968 hasta 1975.
 - Presidente de la Promotora Inmobiliaria Inbesòs S.A. desde 1991 hasta la actualidad.
- **D. Francisco Javier Vila Llobet**
 - Ingeniero Industrial.
 - Master en Estudios Tributarios en EADA.
 - Consejero y Vicepresidente de Industrias del Besós S.A. desde 1970.
 - Administrador de la sociedad Recerca S.A., creada en 1982, ahora S.A.

- **D. José Luis Álvarez Vega**
 - Ingeniero Industrial.
 - Director de Logística en Industrias del Besós S.A. hasta 1991.
 - Director de Acería en Industrias del Besós S.A.
 - Director Técnico en Hierros y Aceros Industriales, S.A desde 1964 a 1978.
 - Director Técnico en Aceros del Zarzo, S.A. desde 1954 a 1964.

- **D^a M^a Rosa Vila Colomer**
 - Master en Dirección Estratégica de la Comunicación en ESADE
 - Master en Dirección Financiera en EADA
 - Diplomada en Gestión Empresarial y Marketing en Instituto Superior de Marketing
 - Ciencias de la Comunicación en Fundación Blanquerna.
 - Ejecutiva de Cuentas en Mango, Punto Fa, S.L. del 1999 al 2000.
 - Directora del Departamento de Marketing en Grup Inbesòs del 2000 al 2002.
 - Directora del Departamento de Comunicación desde 2002 hasta la actualidad en Mango, Punto Fa S.L.

- **D. Luis M. Iserte Belmonte**
 - Abogado - Licenciado en Derecho por la Universidad de Barcelona en el año 1983.
 - Desde 1992, Socio-Director del bufete « ICF Bufete Jurídico Fiscal ».
 - Secretario del Consejo de Administración desde el año 1992 de diversas sociedades de los sectores de la actividad siderúrgica, servicios e inmobiliaria.

- ***Con posterioridad a la ejecución de la Ampliación de Capital***

No obstante lo anterior, se hace constar que en fecha 30 de mayo de 2008 la Junta General de Accionistas de Inbesòs aprobó los nuevos Estatutos de la Sociedad, cuya entrada en vigor quedó condicionada suspensivamente al otorgamiento de la escritura pública de ejecución de la Ampliación de Capital aprobada en la misma fecha⁶ (los “**Nuevos Estatutos**”). La reforma estatutaria mencionada persigue tres objetivos fundamentales:

- (i) Elevar el grado de compromiso de la Sociedad con los principios básicos de buen gobierno corporativo, a través de la adaptación de los Nuevos Estatutos a los principios básicos informadores de las más recientes recomendaciones en el ámbito del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y, particularmente, al Código Unificado de Buen Gobierno publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores como Anexo I del Informe del grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas de 19 de mayo de 2006 y aprobado mediante acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 22 de mayo de 2006 (el “**Código Unificado**”);

⁶ Con fecha 31 de julio de 2008 ha sido otorgada la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital. No obstante, habiéndose cumplido a dicha fecha todas las condiciones a las que quedó sometida la Ampliación de Capital en virtud del acuerdo de la Junta de Inbesòs de 30 de mayo de 2008, excepto la aprobación y registro del presente Folleto, su efectividad ha quedado condicionada suspensivamente a dicho registro hasta el día de hoy, en que éste se ha visto verificado.

- (ii) Incorporar a los Nuevos Estatutos ciertas previsiones que dotan de una mayor flexibilidad a los órganos y sistemas de organización y gestión de la Sociedad e introducen algunas novedades tecnológicas; y
- (iii) Modernizar y perfeccionar la redacción de las normas estatutarias vigentes, aclarando y completando determinados preceptos a fin de aportar mayor seguridad en la interpretación.

Con el fin de reforzar el compromiso de la Sociedad con los principios de buen gobierno corporativo, los Nuevos Estatutos han formalizado lo dispuesto en la Recomendación 9 del Código Unificado, en relación con la composición cuantitativa del Consejo de Administración, y en las Recomendaciones 10 y 13 del Código Unificado, relativos a la mayoría de consejeros externos o no ejecutivos sobre los consejeros ejecutivos, y a que la Junta General de Accionistas procure que al menos un tercio de los consejeros sean independientes.

Consecuentemente, con sujeción al otorgamiento de la escritura pública de ejecución de la Ampliación de Capital aprobada por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008, la estructura del Consejo quedará adecuada a lo dispuesto en los Nuevos Estatutos, de modo de que el Consejo de Administración quede integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince miembros, y de manera tal que los consejeros externos o no ejecutivos representen una amplia mayoría sobre los consejeros ejecutivos, y que dentro de aquéllos, haya un número razonable de consejeros independientes, tratando asimismo de que éstos representen al menos un tercio del total de consejeros.

En concreto, en la Junta General de Accionistas de Inbesòs de 30 de mayo de 2008, se adoptaron los acuerdos de determinación del número de miembros del Consejo de Administración y de nombramiento de nuevos consejeros en los términos que a continuación se describen, todos ellos condicionados suspensivamente a la ejecución de la Ampliación de Capital:

- (i) Se fijó en seis el número de miembros del Consejo.
- (ii) Se aceptó la renuncia de los consejeros de la Sociedad D. Jaime Vila Mariné, D. José Luis Álvarez Vega, D^a M^a Rosa Vila Colomer y D. Francisco Javier Vila Llobet, sin perjuicio, en relación a éste último, de que se le designara a continuación como miembro del nuevo Consejo.
- (iii) Se nombró miembros del nuevo Consejo de Administración de la Sociedad por el plazo de cinco años, a los siguientes señores:

Nombre	Cargo ⁷	Carácter	Domicilio profesional
D. José Luis Bartibás Herrero	Presidente Ejecutivo	Ejecutivo ⁸	Vía Hispanidad, 21, 50009 Zaragoza
D. José Luis Bartibás Larragay	Vocal	Dominical	Vía Hispanidad, 21, 50009 Zaragoza
D. Francisco Javier Vila Llobet	Vocal	Dominical	Calle Platón nº 1 Barcelona
D. Alberto Cabello Gimeno	Vocal	Ejecutivo ⁹	Vía Hispanidad, 21, 50009 Zaragoza
D. Luis Romero Colás	Vocal	Independiente	Calle Bilbao, 3 – 1.º Dcha., 50004 Zaragoza
D. Guillermo Santos Lombart	Vocal	Independiente	Buen Suceso, 14 – 6º B, 28008 Madrid

Los cargos que hayan de desempeñar en su seno los miembros del Consejo, y la decisión sobre quiénes ejercerán los cargos de Secretario y Vicesecretario no consejeros, se concretarán en la primera reunión del nuevo órgano de administración de la Sociedad, tras la ejecución, en su caso, de la Ampliación de Capital. No obstante, a la fecha de registro del presente Folleto, está previsto que el cargo de Presidente Ejecutivo del Consejo tras la ejecución de la Ampliación de Capital lo desempeñe el consejero designado por la Junta General de Accionistas de Inbesòs en fecha 30 de mayo de 2008, D. José Luis Bartibás Herrero.

A continuación se resume brevemente la trayectoria profesional de los miembros del Consejo de Administración posterior, en su caso, a la ejecución de la Ampliación de Capital:

- **José Luis Bartibás Larragay**

- Fundador de numerosas empresas en torno a los sectores de la producción de hormigones y áridos, así como de la construcción y promoción inmobiliaria.
- Premio Vendor 2006 a la mejor trayectoria empresarial otorgado por el Club de Marketing de Aragón.
- En la actualidad es Presidente honorífico del Grupo Horcona.

⁷ Dado que los acuerdos de nombramiento de los miembros del nuevo Consejo se encuentran condicionados suspensivamente a la ejecución de la Ampliación de Capital, no podrán ser designados cargos en su seno en tanto no se celebre la primera reunión del nuevo Consejo, necesariamente posterior al otorgamiento de la escritura por la que se formalice la suscripción y desembolso de la Ampliación de Capital.

⁸ Si bien D. José Luis Bartibás Herrero será, tras la ejecución de la Ampliación de Capital, un accionista significativo de la Sociedad, en el caso de que sea finalmente designado Presidente Ejecutivo, según lo previsto a la fecha de registro de este Folleto, el Sr. Bartibás se considerará como consejero ejecutivo a los efectos de lo previsto en el Código Unificado.

⁹ Por concretar en la primera reunión del nuevo Consejo, tras la ejecución, en su caso, de la Ampliación de Capital.

- **D. José Luis Bartibás Herrero**

- Licenciado en Empresariales por la Universidad de Navarra.
- Master en Dirección y Administración de Empresas por IESE.
- Presidente ejecutivo de Grupo Horcona.
- Presidente ejecutivo de Grupo Nyesa.

- **D. Alberto Cabello Gimeno**

- Realizó estudios de Diplomatura en Ciencias Empresariales.
- En 1985 se incorporó a la Caja Rural de Zaragoza donde desempeñó diversos cargos directivos hasta el año 2001, donde dejó la entidad siendo el último de ello Director del Área de Negocio y Marketing.
- En el año 2001 se incorporó a Multicaja como Director Territorial de la provincia de Zaragoza, cargo que desempeñó hasta el año 2002.
- Desde el año 2002 es el Consejero Delegado de Grupo Nyesa.

- **D. Luis Romero Colás**

- Titulado en Recursos Humanos por el I.P.A. de Zaragoza.
- Estudios de Planificación estratégica, C.A.I.
- Estudios de Técnicas Directivas, Ibercaja.
- Estudios de Tutorías laborales, Cámara de Comercio de Zaragoza.
- Master en Dirección de empresas, consejeros de Marketing en Zaragoza.
- Master en Administración y Dirección de Empresas, C.A.I., Zaragoza.
- Monitorías Internacionales, Pivot Point Internacional, Bruselas.
- Socio Fundador Intercoiffure España, asociación de la que fue Secretario General y Tesorero de Intercoiffure España entre los años 1984 y 1987. En 1987 fue nombrado socio honorífico de Intercoiffure España y en el ejercicio 2005 Miembro del Consejo de Sabios Intercoiffure España.
- En 1994 fue nombrado Presidente de Hair Club Internacional Pivot Point.
- En el año 2007 fue nombrado Presidente A.F.A. (Asociación Franquiciadores de Aragón)
- Es Presidente de Empresas Grupo Romero, Sistemas Educativos Pivot Point y Tecnología de Peluquerías S.L. España y Portugal.

- **D. Guillermo Santos Lombart**

- Ingeniero militar.
- Fue profesor de la Academia General Militar y posee la Cruz del Mérito Militar de primera Clase.
- En 1984, siendo coronel pasó a la reserva voluntariamente y se incorporó a como delegado de la Comunidad de Aragón de la Sociedad Instrumental de Agentes de Cambio y Bolsa " Santana, Viñas y Monjó".
- Colaboró en la creación de Iberagentes, Sociedad de Valores, de la que fué sucesivamente Director Comercial, Director General y Consejero Delegado-Presidente. Cargos desde los que organizó y dirigió el desarrollo de la Compañía en toda España.

- Cuando en el año 2002 Iberagentes pasó a formar parte del Grupo Banco Popular, con el nombre de Popular Banca Privada, fue reelegido presidente, cargo que ocupó hasta su jubilación en el año 2005.
- En la actualidad es presidente de honor de Popular Banca Privada.

El Consejo de Administración posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital establecerá, asimismo, la nueva composición de la Comisión de Auditoría. A la fecha de registro de este Folleto está previsto que esta nueva Comisión de Auditoría esté formada por tres miembros, en particular, los futuros consejeros independientes D. Luis Romero Colás y D. Guillermo Santos Lombart y el consejero dominical D. Francisco Javier Vila Llobet. El Presidente de la Comisión de Auditoría será uno de los dos consejeros independientes designados por la Junta de Inbesòs de 30 de mayo de 2008.

Igualmente, se hace constar que, de conformidad con los Nuevos Estatutos, el Consejo de Administración posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital establecerá la nueva composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a la que se encomendarán facultades generales de propuesta e informe en materia retributiva y de nombramientos y ceses de consejeros. A la fecha de registro de este Folleto está previsto que conformen la nueva Comisión de Nombramientos y Retribuciones tres miembros: los futuros consejeros independientes D. Luis Romero Colás y D. Guillermo Santos Lombart, y el consejero dominical D. José Luis Bartibás Larragay. El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones será uno de los dos consejeros independientes designados por la Junta de Inbesòs de 30 de mayo de 2008.

Finalmente, al amparo de los Nuevos Estatutos, tras la ejecución de la Ampliación de Capital, el Consejo de Administración podrá, asimismo, delegar con carácter permanente todas o algunas de sus facultades en una Comisión Ejecutiva. Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo de Administración conservará aquellas facultades legalmente reservadas a su conocimiento directo, así como aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión. A la fecha de registro de este Folleto está previsto, no obstante, que el Consejo de la Sociedad posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital delegue sus facultades en un Consejero Delegado, el Sr. D. Alberto Cabello Gimeno.

b) Socios comanditarios, si se trata de una sociedad comanditaria por acciones

No aplicable, al tratarse Inbesòs de una sociedad anónima.

c) Fundadores, si el Emisor se constituyó hace menos de cinco años

No aplicable, ya que la Sociedad se constituyó hace más de cinco (5) años.

d) Cualquier alto directivo que sea pertinente para establecer que el Emisor posee las calificaciones y la experiencia apropiadas para gestionar las actividades del Emisor

Junto a los consejeros ejecutivos, esto es, el Presidente Ejecutivo, D. Jaime Vila Mariné, y el Vicepresidente, D. Francisco Javier Vila Llobet, la alta dirección de Inbesòs ejerce la máxima responsabilidad en la gestión ordinaria de la Sociedad y de su Grupo. De ellos dependen todas las unidades de gestión, ya sean operativas o de apoyo.

En particular, la alta dirección está formada a la fecha de registro de este Folleto, por el Director General y el Subdirector General de la Sociedad, los Sres. D. Santiago Cervelló Delgado y D. Jaime Vila Colomer:

Nombre	Cargo	Domicilio profesional	Fecha de su primer nombramiento como alto directivo
D. Santiago Cervelló Delgado	Director General	Barcelona, calle Consejo de Ciento 333, 1º	15/1/2003
D. Jaime Vila Colomer	Subdirector General	Barcelona, calle Consejo de Ciento 333, 1º	1/4/1999

Se entiende por “Alto Directivo” a estos efectos y de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 377/1991 de 15 de marzo, los directores generales y asimilados que desarrollen funciones de alta dirección bajo dependencia directa del órgano de administración de la sociedad, de comisiones ejecutivas o de consejeros delegados de la sociedad cotizada.

A continuación se resume brevemente información sobre la trayectoria profesional de los Altos Directivos a la fecha de registro del Folleto, al margen de sus funciones en el Grupo Inbesòs:

- **Santiago Cervelló Delgado**

- Arquitecto Superior por la Escuela Técnica Superior de Arquitectura (ETSAB) de Barcelona.
- Master en Dirección de Empresas Inmobiliarias y Constructoras por la facultad de Económicas de Barcelona.
- Master en Project Management por la UPC.
- Titulado en Dirección de Empresas por el IESE.
- Titulado en Dirección de Empresas por ESADE.
- Ha pertenecido durante 4 años a la Junta de Gobierno del Colegio de Arquitectos de Cataluña.
- Profesor del Departamento de Construcciones Arquitectónicas de la Escuela Técnica Superior de Barcelona (ETSAB).
- Director de Promociones de Inmobiliaria Colonial
- Director General de Grupo Inbesòs desde el 2003 hasta la actualidad.

- **Jaume Vila Colomer**

- Alta Dirección de Empresas en ESADE.
- Estudios de especialización en Bolsa en el Instituto de Estudios Financieros.
- Dirección de empresas familiares en EADA.
- Diplomado en Administración de Empresas en Bachelor Business Administración (European University Barcelona).

- Miembro de la Junta directiva de la Asociación Catalana de Pitch and Putt desde 1995 a 1996.
- Miembro de la Asociación Catalana de Pitch and Putt desde 1996 a 2005.
- Consejero de una Compañía de almacenaje y carga marítima en Texas, desde 1996 hasta la actualidad.
- Consejero y Adjunto a Dirección de Área de Industrias del Besòs, S.A. de 1989 a 1994.
- Consejero Delegado de Ingreen Golf Management de 1994 a 2008.
- Subdirector General de Grupo Inbesòs.

Se hace constar, por otra parte, que a la fecha de Registro de este Folleto, está previsto que el Consejo de Administración de la Sociedad tras la Ampliación de Capital designe a un Director General, **D. Alberto Sancho Carbó**, con domicilio en Zaragoza 50.009, Vía Hispanidad, 21, cuya trayectoria profesional se resume a continuación:

- Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Zaragoza, desarrollando el último año en la University of Strathclyde en Glasgow, y Diplomado en Empresariales por la Universidad de la Rioja.
- En 1994 se incorporó a la dirección de Begasan, S.L., empresa dedicada a negocios inmobiliarios.
- En 1998 se incorporó, como Jefe del Departamento de Laboral, en la Asesoría López Castillo S.L., cargo que desempeñó durante 5 años.
- En 2003 fue contratado como Director General de la empresa Cooperativa Agraria San Miguel de la localidad de Tauste.
- En 2006 se incorporó al Grupo Horcona como Director General de Proyectos.
- En la actualidad es el Director General de Grupo Horcona.

Naturaleza de toda relación familiar entre cualquiera de esas personas

Se hace constar que D^a María Rosa Vila Colomer es hija de D. Jaime Vila Mariné. Asimismo, D. Jaime Vila Colomer es hijo de D. Jaime Vila Mariné y hermano de D^a María Rosa Vila Colomer.

En relación con el Consejo de Administración posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital, se hace constar que D. José Luis Bartibás Herrero es hijo de D. José Luis Bartibás Larragay.

Nombres de todas las empresas y asociaciones de las que los miembros del Consejo de Administración y altos directivos hayan sido, en cualquier momento de los cinco años anteriores, miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o socio, indicando si esa persona sigue siendo miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o si es socio.

Nombre del consejero o alto directivo	Cargos/participaciones en otras sociedades
D. Francisco Javier Vila Llobet	Actualidad: Recerca S.L. – Administrador

Nombre del consejero o alto directivo	Cargos/participaciones en otras sociedades
Histórico:	
Recerca S.L. – Administrador	

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad o altos directivos a la fecha de registro del Folleto que no figuran en el cuadro anterior no ocupan ningún cargo fuera de Inbesòs y su Grupo.

A continuación se facilita, asimismo, esta información en relación con los miembros del Consejo de Administración y altos directivos posteriores a la ejecución de la Ampliación de Capital:

Nombre del consejero o alto directivo	Sociedad	Socio	Cargo
Jose Luis Bartibás Herrero	NYESA GESTION S.L.	Sí	Administrador
	NYESA SERVICIOS GENERALES S.L.U.	Sí	Administrador
	NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.U.	Sí	Administrador
	NYESA PIRINEOS S.L.U.	Sí	Administrador
	NYESA COSTA S.L.U.	Sí	Administrador
	NYESA EXPLOTACIONES HOTELERAS S.L.U.	Sí	Administrador
	NYESA SERVICIOS RESIDENCIALES S.L.U.	Sí	Administrador
	NYESA VILLARIAS S.L.U.	Sí	Administrador
	NYESA HABITAT S.L.	Sí	Administrador
	NYESA INVERSIONES S.L.	Sí	Consejero
	NYESA MELIA ZARAGOZA S.L.	Sí	Consejero
	AEDIS PROMOCIONES URBANÍSTICAS, S.L.	Sí	Consejero
	HOSPES NYESA NAVARRA S.L.	Sí	Consejero
	CARRETERA DE MADRID KM.0 S.L.	Sí	Administrador
	ACCERTO INVERSIONES HOTELERAS, S.L.	Sí	Administrador
	NATURALEZA CENTRO DE NEGOCIOS XXI S.L.	Sí	Administrador
	GRUPO NIESA 21 S.L.	Sí	Administrador
	NYESA EXPANSIÓN, S.L.	Sí	Administrador
	MULTISADO- CONSTRUÇÕES E URBANIZAÇÕES, S.A.	Sí	Consejero
	EL TAJADERON, S.L.	Sí	Administrador
	INVERSION EN ACTIVOS URBANOS, S.L.	Sí	Administrador
	INVERSIONES ZOARBA SICAV, S.A.	Sí	Presidente
	PROMOCIONES INMOBILIARIAS 5050, S.L.	Sí	Presidente
	NUEVO ALTOLLANO, S.A.	Sí	Administrador
	GRUPO HORCONA, S.L.	Sí	Administrador
	CORPORACIÓN PATRIMONIAL TAUSTE, S.L.	Sí	Administrador

	CAMINO DE VISTABELLA 147, S.L.	Sí	Administrador
	INVERSIONES ZARAGOZA-SAN SEBASTIÁN, S.L.	Sí	Administrador
	PERIMETRAL URBANA 21, S.L.	Sí	Administrador
	CAMPING VALLE DE TENA, S.L.	Sí	Administrador
	INMUEBLES ARTASO, S.A.	Sí	Administrador
	LANZÁN 7, S.L.	Sí	Administrador
	PROMOCIONES INMOBILIARIAS HORLUVI, S.L.	Sí	Administrador
	TAUSTE URBANA, S.L.	Sí	Administrador
	ASISERSO, S.L.	Sí	Administrador
	ACTIVIDADES NAÚTICAS SAN ANTÓN 7, S.L.	Sí	Administrador
	ARANA DE CONST. Y GEST. DE INFRAESTRUCTURAS, S.L.	Sí	Administrador
	BIOENERGÉTICA ESPAÑOLA 2020, S.L.	Sí	Consejero
	NYESA GENÉRICA, S.L.	Sí	No
	ZARAGOZA GESTION DE VIVIENDAS, S.L.	Sí	No
	NATURALEZA Y ESPACIO GESTIÓN DE VIVIENDAS, S.L.	Sí	No
	NYESA SERVICIOS ADMINISTRATIVOS, S.L.	Sí	No
	ACCIÓN URBANÍSTICA NORTE, S.L.	Sí	No
	NYESA PROYECTOS URBANOS, S.L.	Sí	No
	NYESA GOLF, S.L.	Sí	No
	KYESA GESTIO INMOBILIARIA, S.L.	Sí	No
	NYESA INFANTES, S.L.	Sí	No
	NYESA COSTA RICA, S.L.	Sí	No
	SANTIPOCE DEL ESTE, S.L.	Sí	No
	VILADECAVALLS PARK C.INDUSTRIAL LOGÍST. Y CIAL, S.A.	Sí	No
	JARDI RESIDENCIAL LA GARRIGA, S.L.	Sí	No
	INVERSIONES HOTELERAS LA JAQUITA, S.A.	Sí	Ex Presidente
	URBANIZACIÓN CERRO COLORADO, S.L.	No	Ex Vicepresidente
	PROMOCIONES DEL ALTO ARAGÓN 2000, S.L. (Extinguida)	No	Ex Consejero Del.
	HORCONA, S.L.	Sí	Ex Administrador
	PROMOCIONES HOTELERAS SAN ANDREU, S.L. (Extinguida)	No	Ex Administrador
	WOOD & HOUSE WORLD, S.L. (Extinguida)	No	Ex Administrador
	NATURALEZA Y ESPACIO, S.A. (Extinguida)	No	Ex Administrador
	PROYECTOS Y PROMOCIONES ADELFA, S.L. (Extinguida)	No	Ex Administrador
	OBRAS Y DESARROLLO 2000, S.L.	No	Ex Administrador
	CORPORACIÓN PATRIMONIAL B Y G, S.L. (Extinguida)	No	Ex Administrador
	GRUPO INMOBILIARIO NYESA, S.L. (Extinguida)	No	Ex Administrador
Jose Luis Bartibás Larragay	EL AJOLI 86, S.L.	Sí	Administrador
	LANZÁN 7, S.L.	Sí	Administrador
	CONSTRUCCIONES COLLARADA, S.L.	No	Ex Administrador
	TÉCNICA Y FOMENTO DEL HORMIGÓN, S.L.	No	Ex Administrador
	ARENAS Y GRAVAS ARAGÓN S.L.	Si	Apoderado

NYESA GESTION S.L.	Sí	No
NYESA SERVICIOS GENERALES S.L.U.	Sí	No
NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.U.	Sí	No
NYESA PIRINEOS S.L.U.	Sí	No
NYESA COSTA S.L.U.	Sí	No
NYESA EXPLOTACIONES HOTELERAS S.L.U.	Sí	No
NYESA SERVICIOS RESIDENCIALES S.L.U.	Sí	No
NYESA VILLARIAS S.L.U.	Sí	No
NYESA HABITAT S.L.	Sí	No
NYESA INVERSIONES S.L.	Sí	No
NYESA MELIA ZARAGOZA S.L.	Sí	No
AEDIS PROMOCIONES URBANÍSTICAS, S.L.	Sí	No
HOSPES NYESA NAVARRA S.L.	Sí	No
CARRETERA DE MADRID KM.0 S.L.	Sí	No
ACCERTO INVERSIONES HOTELERAS, S.L.	Sí	No
NATURALEZA CENTRO DE NEGOCIOS XXI S.L.	Sí	No
GRUPO NIESA 21 S.L.	Sí	No
NYESA EXPANSIÓN, S.L.	Sí	No
EL TAJADERON, S.L.	Sí	No
INVERSION EN ACTIVOS URBANOS, S.L.	Sí	No
INVERSIONES ZOARBA SICAV, S.A.	Sí	No
PROMOCIONES INMOBILIARIAS 5050, S.L.	Sí	No
NUEVO ALTOLLANO, S.A.	Sí	No
GRUPO HORCONA, S.L.	Sí	No
CORPORACIÓN PATRIMONIAL TAUSTE, S.L.	Sí	No
CAMINO DE VISTABELLA 147, S.L.	Sí	No
INVERSIONES ZARAGOZA-SAN SEBASTIÁN, S.L.	Sí	No
PERIMETRAL URBANA 21, S.L.	Sí	No
CAMPING VALLE DE TENA, S.L.	Sí	No
INMUEBLES ARTASO, S.A.	Sí	No
LANZÁN 7, S.L.	Sí	No
PROMOCIONES INMOBILIARIAS HORLUVI, S.L.	Sí	No
TAUSTE URBANA, S.L.	Sí	No
ASISERSO, S.L.	Sí	No
ACTIVIDADES NAÚTICAS SAN ANTÓN 7, S.L.	Sí	No
ARANA DE CONST. Y GEST. DE INFRAESTRUCTURAS, S.L.	Sí	No
BIOENERGÉTICA ESPAÑOLA 2020, S.L.	Sí	No
INVERSIONES HOTELERAS LA JAQUITA, S.A.	Sí	No
NYESA GENÉRICA, S.L.	Sí	No
ZARAGOZA GESTION DE VIVIENDAS, S.L.	Sí	No
NATURALEZA Y ESPACIO GESTIÓN DE VIVIENDAS, S.L.	Sí	No
NYESA SERVICIOS ADMINISTRATIVOS, S.L.	Sí	No
ACCIÓN URBANÍSTICA NORTE, S.L.	Sí	No
NYESA PROYECTOS URBANOS, S.L.	Sí	No
NYESA GOLF, S.L.	Sí	No
KYESA GESTIO INMOBILIARIA, S.L.	Sí	No
NYESA INFANTES, S.L.	Sí	No

	NYESA COSTA RICA, S.L.	Sí	No
	SANTIPOCE DEL ESTE, S.L.	Sí	No
	VILADECAVALLS PARK C.INDUSTRIAL LOGÍST. Y CIAL, S.A.	Sí	No
	JARDI RESIDENCIAL LA GARRIGA, S.L.	Sí	No
	PROMOCIONES DEL ALTO ARAGÓN 2000, S.L. (Extinguida)	No	No
	HORCONA, S.L.	Sí	No
	GESTORES INMOBILIARIOS ARAGONESES, S.L.	No	Ex Presidente
	VILLANUA 2000, S.L.	No	Ex Presidente
	OBRAS Y DESARROLLO 2000, S.L.	No	Ex Administrador
	PREFABRICADOS TECNYCONTA, S.L.	No	Ex Administrador
	URBANIZACIÓN CERRO COLORADO, S.L.	No	Ex Administrador
Alberto Cabello Gimeno	NYESA GESTION S.L.	No	Apoderado Gral.
	NYESA SERVICIOS GENERALES S.L.U.	No	Apoderado Gral.
	NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.U.	No	Apoderado Gral.
	NYESA PIRINEOS S.L.U.	No	Apoderado Gral.
	NYESA COSTA S.L.U.	No	Apoderado Gral.
	NYESA EXPLOTACIONES HOTELERAS S.L.U.	No	Apoderado Gral.
	NYESA SERVICIOS RESIDENCIALES S.L.U.	No	Apoderado Gral.
	NYESA VILLARIAS S.L.U.	No	Apoderado Gral.
	NYESA HABITAT S.L.	No	Apoderado Gral.
	NYESA INVERSIONES S.L.	No	Consejero Delegado
	NYESA PROYECTOS URBANOS S.L.	No	Administrador Único
	NYESA GENERICA S.L.	No	Administrador Único
	NYESA MELIA ZARAGOZA S.L.	No	Consejero
	AEDIS PROMOCIONES URBANÍSTICAS, S.L.	No	Consejero Delegado
	ACCION URBANISTICA NORTE S.L.	No	Apoderado Gral.
	HOSPES NYESA NAVARRA S.L.	No	Consejero
	CARRETERA DE MADRID KM.0 S.L.	No	Apoderado Gral.
	NYESA SERVICIOS ADMINISTRATIVOS S.L.	No	Apoderado Gral.
	ACCERTO INVERSIONES HOTELERAS, S.L.	No	Apoderado Gral.
	NATURALEZA CENTRO DE NEGOCIOS XXI S.L.	No	Apoderado Gral.
	KYESA GESTIÓ INMOBILIARIA, S.L.	No	Administrador Único
	NYESA COSTA RICA, S.L.	No	Apoderado Gral.
	NYESA GOLF, S.L.	No	Apoderado Gral.
	NYESA INFANTES, S.L.	No	Administrador solid.
	YACURA INVEST, S.I.C.A.V.	No	Consejero
	CONTRUCCIONES ABANTO 2002, S.L.	No	Ex Administrador
	INVERSIONES HOTELERAS LA JAQUITA, S.A.	No	Ex Consejero
	GRANDES VIÑAS Y VIÑEDOS, S.A.	No	Ex Consejero
	CORPORACIÓN PATRIMONIAL B Y G, S.L. (Extinguida)	No	Ex Apoderado
	GRUPO INMOBILIARIO NYESA, S.L. (Extinguida)	No	Ex Apoderado
	NATURALEZA Y ESPACIO, S.A. (Extinguida)	No	Ex Apoderado
	PROYECTOS Y PROMOCIONES ADELFA, S.L. (Extinguida)	No	Ex Apoderado
	ASM EVOLUCIONES, S.L.	No	Ex Administrador
	CAJA RURAL DE ZGZA. S.COOP.DE CRÉD. (Extinguida)	No	Ex Apoderado
Luis Romero Colás	TECNOLOGÍA DE PELUQUERÍAS, S.L.	Sí	Presidente

	RC SYSTEMM, S.L.	Sí	Presidente
	ROMERO NUEVA IMAGEN, S.L.	Sí	Presidente
	SALON PROGRAM, S.L.	Sí	Administrador
	CREACIONES CULTURALES INTERNACIONALES, S.L.	Sí	Administrador
	PATRIMONIAL SANPE, S.L.	Sí	Administrador
	PELUQUERIAS ROMEROS, S.L.	Sí	Administrador
	SISTEMAS EDUCATIVOS PIVOT POINT, S.L.	Sí	Administrador
	LOOK NUEVAS LINEAS, S.L.	Sí	Administrador
	PIVOT POINT ESPAÑA, S.L.	Sí	Administrador
	PROYECTOS PROFESIONALES ESTILISTAS, S.L.	Sí	Administrador
	LABORATORIOS SENOR, S.L.	No	Ex Presidente
	NOVA PORTA HISPÁNICA, S.L.	Sí	Ex Presidente
Guillermo Santos Llompart	ARAGÓN TERCER MILENIO SICAV S.A.	No	Ex Vicepresidente
	FORSAN EUROPA, S.L.	No	Ex Administrador
	LUSAR REPROGRAFÍAS, S.L.	No	Ex Administrador
	ARAGONESA DE MESONES, S.L. (en liquidación)	No	Ex Presidente
	IBERAGENTES ACTIVOS SDAD. DE VALORES, S.A. (Extinguida)	No	Ex Presidente
	POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	No	Ex Presidente
	SOCIEDAD DE MEDIACIÓN E INTERMEDIACIÓN, S.L.	No	Ex Administrador
	Z 1011, S.A. (Extinguida)	No	Ex Consejero
	PRODUCTORA TELEVISIÓN ARAGÓN, S.A. (Extinguida)	No	Ex Consejero
	IBERMEDIACIÓN S.L. CORREDURIA DE SEGUROS	No	Ex Consejero
	ASESORAMIENTOS E INVERSIONES 97, S.A. (Extinguida)	No	Ex Consejero
	COSO 66, S.L.	No	Ex Consejero

Otra información sobre los miembros del Consejo de Administración y altos directivos

Durante los últimos cinco años, ninguna de las personas relacionadas en los apartados 14.1.a) y 14.1.d) anteriores han sido condenadas por delitos de fraude, ni han estado relacionadas en el ejercicio de cargo alguno con quiebra, suspensión de pagos o liquidación, ni han sido sometidas a incriminación pública oficial alguna, ni han sido sancionadas por autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) ni han sido descalificadas por un tribunal por su actuación como miembro de los órganos de administración o de supervisión de un Emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un Emisor.

14.2. Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos

En la actualidad, y según manifestación personal de cada uno de los consejeros y de los altos directivos, no existe situación de conflictos de interés en que se encuentren los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y los altos directivos de la Sociedad y, en particular, no realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social que pudieran entrar en conflicto de interés con la Sociedad.

- ***Régimen aplicable a la fecha de registro del Folleto***

A la fecha de registro de este Folleto, el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad (en adelante, el **“Reglamento del Consejo”**) prevé, en su artículo 24, que el consejero procurará evitar las situaciones que puedan suponer un conflicto de interés entre Inbesòs y el consejero o las personas vinculadas a éste, en cuyo caso deberá informar de estas situaciones al Presidente del Consejo con la debida antelación.

El consejero debe, asimismo, abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que pueda hallarse interesado personalmente.

En sus artículos 21 y 22, el Reglamento del Consejo de Inbesòs regula, adicionalmente, los deberes de lealtad y no competencia del consejero en los siguientes términos:

a) En lo que se refiere al deber de lealtad, el Reglamento del Consejo establece lo siguiente:

1. Los consejeros no podrán utilizar el nombre de la Sociedad ni invocar su condición de administradores de la misma para la realización de operaciones por cuenta propia o de personas vinculadas.
2. Ningún consejero podrá realizar en beneficio propio o de personas vinculadas, inversiones o cualesquiera operaciones ligadas a los bienes de la Sociedad, de las que haya tenido conocimiento con ocasión del ejercicio del cargo, cuando la inversión o la operación hubiera sido ofrecida a la Sociedad o la Sociedad tuviera interés en ella, siempre que la Sociedad no haya desestimado dicha inversión u operación sin mediar influencia del consejero.
3. Los consejeros deberán comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener, con el interés de la Sociedad. En caso de conflicto, el consejero afectado se abstendrá de intervenir en la operación a que el conflicto se refiera.

En todo caso, las situaciones de conflicto de intereses en que se encuentren los consejeros de la Sociedad serán objeto de información en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

4. Los consejeros deberán comunicar la participación que tuvieran en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social de la Sociedad, así como los cargos o las funciones que en ella ejerzan, así como la realización por cuenta propia o ajena, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social de la Sociedad. Dicha información se incluirá en la memoria anual.

b) Por otro lado, con respecto al deber de no competencia, el Reglamento del Consejo establece el siguiente régimen:

1. El consejero no podrá ser administrador ni desempeñar cargos ejecutivos de una sociedad competidora. Quedan a salvo los cargos que puedan desempeñarse en sociedades filiales de Inbesòs.

2. El consejero no podrá prestar a favor de una sociedad competidora de Inbesòs servicios de representación y dirección, salvo que informe de ello y obtenga la autorización del Consejo.
3. El consejero que deje de tener tal condición no podrá prestar servicios a una sociedad competidora durante el periodo de dos años siempre que dichos servicios sean de especial trascendencia en relación con las actividades en las que concurra efectivamente Inbesòs. Tampoco podrá ser administrador de la misma en un periodo de dos años a partir de su separación del Consejo. El Consejo de Administración podrá dispensar al consejero de cualquiera de ambas prohibiciones.

Adicionalmente, el artículo 25 del Reglamento del Consejo, relativo a operaciones vinculadas del consejero con la Sociedad, establece la obligatoria aprobación por el Consejo con carácter previo a la ejecución de la transacción.

Finalmente, en relación con los Altos Directivos, el Reglamento Interno de Conducta en Materias Relativas a los Mercados de Valores (el “**Reglamento Interno de Conducta**”) establece la obligación de informar al Secretario del Consejo de Administración sobre los posibles conflictos de intereses a que estén sometidos por causa de sus relaciones familiares, su patrimonio personal, o por cualquier otro motivo con alguna compañía integrada en el Grupo Inbesòs. Asimismo, cualquier duda sobre la posibilidad de un conflicto de intereses deberá ser consultada con el Secretario del Consejo de Administración antes de adoptar cualquier decisión que pudiera resultar afectada por dicho conflicto de intereses.

- ***Régimen aplicable tras la ejecución de la Ampliación de capital***

Por otra parte, se hace constar que los Nuevos Estatutos aprobados por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008 recogen también expresamente las obligaciones generales de los consejeros de diligencia y lealtad. En cuanto al deber de lealtad, los consejeros están obligados a anteponer los intereses de la sociedad a los suyos propios, y, específicamente, a observar las reglas contenidas en los artículos 127 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas.

Los Nuevos Estatutos prevén, en todo caso, que el Reglamento del Consejo desarrolle las obligaciones específicas de los consejeros derivadas de los deberes de confidencialidad, no competencia y lealtad, prestando especial atención a las situaciones de conflicto de interés, y disponiendo, a tal efecto, los procedimientos y requisitos necesarios para la autorización o dispensa al amparo de lo establecido en los artículos 127 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas. Asimismo, en cumplimiento de lo establecido en la Disposición Adicional de los Nuevos Estatutos, tras el otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital, el nuevo Consejo de Administración procederá a la modificación del Reglamento del Consejo, en lo que resulte necesario para adaptarlo a los Nuevos Estatutos y a las mejores prácticas de gobierno corporativo en las materias objeto del presente apartado. A la fecha de registro de este Folleto, se ha elaborado ya un borrador de Reglamento de Consejo en consonancia con los Nuevos Estatutos, que será sometido a la aprobación del Consejo de Administración dentro de los dos meses siguientes a la entrada en vigor de los Nuevos Estatutos (en adelante, el “**Borrador de Reglamento de Consejo**”).

El Borrador de Reglamento de Consejo regula las cuestiones objeto de este apartado en los siguientes términos:

a) En relación con el deber de no competencia, el Borrador de Reglamento de Consejo prevé lo siguiente:

1. El consejero no podrá realizar, ya sea por cuenta propia o ajena, ya sea directa o indirectamente, actividades que constituyan competencia efectiva con las que desarrolla la Sociedad o su Grupo, salvo en el caso de que de trate del desempeño de cargos o funciones de cualquier tipo en otras sociedades del Grupo. En el caso de consejeros personas jurídicas, esta obligación se extiende a la persona física representante del Consejero.
2. La obligación de no competencia anterior podrá ser, no obstante, dispensada por acuerdo del Consejo adoptado por una mayoría de dos tercios cuando, previo informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y en atención a las circunstancias concurrentes, considere que los intereses de la Sociedad no se ven afectados. Queda a salvo, en todo caso, la facultad de revocación de la dispensa por parte de la Junta y, en general, lo dispuesto por el artículo 132 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Por otra parte, será aplicable al consejero que haya obtenido la dispensa la obligación de cumplir con las condiciones y garantías que prevea el acuerdo de dispensa y, en todo caso, la obligación de abstenerse (i) de acceder a la información y (ii) de participar en las deliberaciones y votaciones relativas a extremos en los que puntualmente se presente una situación de conflicto de interés, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el propio Borrador de Reglamento de Consejo y en el artículo 127 ter.3 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Cualquier dispensa que se conceda en este sentido será consignada en la memoria de la Sociedad.

3. Se establece, asimismo, que el consejero deberá comunicar a la Sociedad la participación que tuviera en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social, así como los cargos o las funciones que en ella ejerza. También deberá comunicar la realización por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social.
4. Finalmente, cuando, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, el Consejo de Administración entendiera que se ponen en riesgo los intereses de la Sociedad, el Consejero que termine su mandato o por cualquier otra causa cese en el desempeño de su cargo, no podrá prestar servicios en otra entidad que tenga carácter de competidora de la Sociedad durante el plazo que se establezca, que en ningún caso será superior a dos años.

b) En relación con el deber de lealtad del consejero y los posibles conflictos de interés de los administradores, el Borrador de Reglamento de Consejo establece lo siguiente:

1. El consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente, de manera directa o indirecta, y comunicar la existencia de dicho conflicto al Consejo de Administración. Se entenderá que también existe interés personal del consejero cuando el asunto

afecte a alguna persona vinculada al consejero.

Las situaciones de conflicto de interés en que se encuentren los administradores de la Sociedad serán objeto de información en el informe anual de gobierno corporativo.

2. El consejero no podrá realizar directa o indirectamente transacciones profesionales o comerciales con la Sociedad, a no ser que informe anticipadamente de la situación de conflicto de intereses, y el Consejo, previo informe de la Comisión de Auditoría, apruebe la transacción.
3. Por otra parte, el consejero no podrá hacer uso de los activos de la Sociedad, a no ser que haya satisfecho una contraprestación adecuada.

Excepcionalmente podrá dispensarse al consejero de la obligación de satisfacer la contraprestación, pero en ese caso la ventaja patrimonial será considerada retribución indirecta y deberá ser autorizada por el Consejo, previo informe de la Comisión de Auditoría.

Si la ventaja es recibida en su condición de socio, sólo resultará procedente si se respeta el principio de paridad de trato de los accionistas.

4. El consejero no podrá usar información no pública de la Sociedad o de sociedades de su Grupo con fines privados, si no es previo acuerdo del Consejo de Administración, que solicitará previamente informe a la Comisión de Auditoría. Todo ello sin perjuicio de las normas que en cada caso estén vigentes en el Reglamento Interno de Conducta en Materias Relativas a los Mercados de Valores de la Sociedad y en la Ley del Mercado de Valores.
5. Finalmente, el Borrador de Reglamento de Consejo establece que el consejero no puede aprovechar directa o indirectamente en beneficio propio o de una persona vinculada una oportunidad de negocio de la Sociedad, a no ser que previamente se la ofrezca a ésta, que, sin mediar influencia del consejero, ésta desista de explotarla y que el aprovechamiento sea autorizado por el Consejo, previo informe de la Comisión de Auditoría. A estos efectos, el Borrador de Reglamento de Consejo define expresamente oportunidad de negocio como cualquier posibilidad de realizar una inversión u operación comercial, que haya surgido o se haya descubierto en conexión con el ejercicio del cargo por parte del consejero, o mediante la utilización de medios e información de la Sociedad, o bajo circunstancias tales que sea razonable pensar que el ofrecimiento del tercero en realidad estaba dirigido a la Sociedad.

No existen, por lo demás, acuerdos o entendimientos con accionistas importantes, clientes, proveedores u otros, en virtud de los cuales cualquiera de las personas mencionadas en el apartado 14.1 anterior haya sido designada miembro de los órganos administrativos, de gestión o de supervisión, o alto directivo de la Sociedad.

Tampoco existen, por otra parte, restricciones acordadas por las personas mencionadas en el apartado 14.1 sobre la disposición en determinado período de tiempo de su participación en el capital de Inbesòs.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1. Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el Emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al Emisor y sus filiales

- *Información relativa a la Sociedad a la fecha de registro del presente Folleto*

A) Criterios y conceptos retributivos

(i) Miembros del Consejo de Administración

De conformidad con lo previsto en los Estatutos sociales y en el Reglamento del Consejo, la retribución del Consejo de Administración consiste en la percepción de una prima y una dieta por asistencia a las reuniones del Consejo. No obstante, también se prevé para los consejeros el pago de remuneraciones, sueldos, indemnizaciones, pensiones y opciones sobre acciones con los requisitos que establece la Ley o compensaciones de cualquier clase, por el desempeño de funciones directivas en la Sociedad.

Al amparo de dichos preceptos los conceptos y criterios retributivos vigentes son los siguientes:

- (i) Los administradores, por su condición de consejeros de la Sociedad perciben una prima y una dieta por asistencia a las reuniones del Consejo de Administración.
- (ii) El Presidente Ejecutivo, por las funciones ejecutivas que tiene asignadas por el Consejo de Administración, percibe una retribución en virtud del acuerdo adoptado por dicho órgano en su reunión de fecha 11 de noviembre de 1998.
- (iii) No existen planes de opciones sobre acciones ni otros conceptos retributivos a favor de los consejeros.
- (iv) Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, se han pagado primas de seguros de vida en favor de los miembros del Consejo por importe anual global de 1.000 euros.

(ii) Alta dirección

La Alta Dirección por el ejercicio de sus funciones directivas tiene asignada una retribución fija.

B) Importes

Se detallan a continuación los importes percibidos de conformidad con todo lo anteriormente expuesto.

(i) Consejo de Administración

El siguiente cuadro describe la remuneración total percibida por cada concepto por los miembros del Consejo, incluidos los consejeros ejecutivos, por los servicios prestados a Inbesòs:

Concepto retributivo	2007 (miles €)	2006 (miles €)	2005 (miles €)
Retribución fija	304	514	522
Retribución variable anual	0	4	3
Atenciones estatutarias	0	0	0
Dietas	47	27	20
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0	0	0
Otros	9	0	0
TOTAL	360	545	545

En el ejercicio 2007 aparecen como “Otros”, la retribución en concepto de primas de asistencia a consejo y a comité de auditoría, en los ejercicios 2006 y 2005 se clasificó como “Retribución Variable”. En este Folleto se han clasificado de forma que coincida con la información remitida a la CNMV en cumplimiento de la normativa de buen gobierno corporativo.

La variación a la baja producida entre 2006 y 2007 se debe a que, hasta el ejercicio 2005, el número máximo de consejeros era superior, y el Consejo estaba formado por un total de 8 consejeros. A partir de ejercicio 2006 el número de consejeros pasa a ser 5 y en el 2007 pasa a estar formado por 4.

Otros beneficios	2007 (miles €)	2006 (miles €)	2005 (miles €)
Créditos concedidos	0	153	153
Primas de seguros de vida	1	1	1

El siguiente cuadro describe las retribuciones percibidas por los consejeros de Inbesòs por su pertenencia a otros consejos de administración y/o a la alta dirección de otras sociedades del Grupo:

Concepto retributivo	2007 (miles €)	2006 (miles €)	2005 (miles €)
Retribución fija	4	40	58
Retribución variable anual	0	0	0
Atenciones estatutarias	0	0	0
Dietas	0	12	16
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0	0	0

Concepto retributivo	2007 (miles €)	2006 (miles €)	2005 (miles €)
Otros	0	0	0
TOTAL	4	52	74

(ii) Altos directivos

El siguiente cuadro describe la remuneración total percibida por cada concepto por los altos directivos, por los servicios prestados a Inbesòs:

Concepto retributivo	2007 (miles €)	2006 (miles €)	2005 (miles €)
Retribución fija	337	0	0
Retribución variable anual	0	0	0
Atenciones estatutarias	0	0	0
Dietas	2	0	0
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0	0	0
Otros	2	0	0
TOTAL	341	0	0

Otros beneficios	2007 (miles €)	2006 (miles €)	2005 (miles €)
Créditos concedidos	87	0	0
Primas de seguros de vida	0	0	0

El siguiente cuadro describe las retribuciones percibidas por la alta dirección de Inbesòs en otras sociedades del Grupo:

Concepto retributivo	2007 (miles €)	2006 (miles €)	2005 (miles €)
Retribución fija	15	0	0
Retribución variable anual	0	0	0
Atenciones estatutarias	0	0	0
Dietas	0	0	0

Concepto retributivo	2007 (miles €)	2006 (miles €)	2005 (miles €)
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0	0	0
Otros	0	0	0
TOTAL	15	0	0

- ***Información relativa a la Sociedad con posterioridad a la ejecución de la Ampliación de Capital***

A) Criterios y conceptos retributivos

No obstante lo expuesto anteriormente, los Nuevos Estatutos aprobados por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008 han reformado la regulación relativa a la retribución de los consejeros. Por lo tanto, tras la ejecución de la Ampliación de Capital y de conformidad con lo dispuesto en los Nuevos Estatutos, los conceptos y criterios retributivos de los consejeros serán los siguientes:

- (i) Los consejeros, en su condición de miembros del Consejo de Administración, tendrán derecho a percibir una retribución de la Sociedad que consistirá en una asignación anual fija y en dietas de asistencia, cuyo límite máximo conjunto deberá ser fijado por la Junta general. Asimismo, dentro de ese límite, corresponderá al Consejo de Administración determinar el importe concreto a abonar a cada consejero por los conceptos indicados teniendo en cuenta los cargos desempeñados y la pertenencia y asistencia a las distintas comisiones.
- (ii) Los consejeros ejecutivos, por su parte, tendrán derecho a percibir por esta función específica de gestión una retribución compuesta por: (i) una parte fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; (ii) una parte variable, correlacionada con algún indicador de los rendimientos del consejero o de la Sociedad; (iii) una parte asistencial, que contemplará los sistemas de previsión y seguro oportunos; y (iv) una indemnización para el caso de cese no debido a incumplimiento imputable al consejero.

La determinación de los importes y parámetros de referencia corresponde al Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que deberá hacerlo cuidando que las retribuciones se orienten por las condiciones del mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entraña el papel que está a llamado a desempeñar el consejero y supeditándolas a la ratificación de la Junta.

- (iii) Los consejeros ejecutivos pueden ser retribuidos, además, con la entrega de acciones de la Sociedad o derechos de opción sobre las mismas o cualquier otro instrumento vinculado a su cotización, sujeto a la correspondiente aprobación por la Junta General, circunscribiendo a los consejeros ejecutivos este tipo de remuneración, conforme a lo previsto en la Recomendación 36 del Código Unificado de Buen Gobierno.
- (iv) La Sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus consejeros.

- (v) Las retribuciones de los consejeros externos, y de los consejeros ejecutivos en la parte que les corresponda por el desempeño de sus funciones no ejecutivas, se consignarán de forma individualizada en la Memoria. Las correspondientes a los consejeros ejecutivos, en la parte que corresponda a su función ejecutiva, se incluirán de manera agrupada, con desglose de los distintos conceptos o partidas retributivas.
- (vi) El Consejo de Administración aprobará anualmente un informe sobre la política de retribuciones en el que expondrán los criterios y fundamentos para determinar las remuneraciones de los consejeros correspondientes al ejercicio en curso y, en su caso, a ejercicios futuros, que será puesto a disposición de los accionistas con ocasión de la convocatoria de la Junta General ordinaria.
- (vii) De conformidad con lo dispuesto en el Borrador de Reglamento de Consejo, el informe ofrecerá una explicación de la evolución de las retribuciones que correspondan a los consejeros por el desempeño de sus funciones de supervisión y decisión colegiada.

El informe contendrá además una exposición separada sobre la política de retribuciones de los consejeros ejecutivos por las funciones distintas de las de supervisión, que versará, al menos, sobre los siguientes aspectos:

- a. evolución de la retribución fija acompaña de una estimación aproximada de su importe global;
- b. parámetros de referencia y fundamento de cualquier sistema de retribución variable a corto o largo plazo (bonos o incentivos anuales o plurianuales);
- c. estimación orientativa del importe absoluto de las retribuciones variables a las que dará origen el plan retributivo propuesto;
- d. importancia relativa de la retribución variable respecto a la fija;
- e. criterios de referencia para el devengo de retribuciones basadas en la entrega de acciones, *stock options* o retribuciones ligadas a la cotización;
- f. principales características de los sistemas de previsión (pensiones complementarias, seguros de vida y figuras análogas) con una estimación de su importe o coste anual equivalente; y
- g. condiciones de los contratos de los consejeros ejecutivos (duración, plazos de preaviso, primas de contratación, indemnizaciones por terminación del contrato y cualesquiera otras).

También informará de la retribución a satisfacer, en su caso, a los consejeros externos por funciones distintas a las de mero consejero.

El informe dará cuenta asimismo de los cambios más significativos de la política de retribuciones aprobada para el ejercicio en curso respecto de la aplicada durante el ejercicio anterior e incluirá un resumen global de cómo se hizo efectiva la política de retribuciones en dicho ejercicio.

Finalmente, el informe facilitará también información sobre los trabajos preparatorios y el proceso de toma de decisiones seguido para establecer la política de remuneración de los consejeros, incluyendo el mandato, la composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y, en su caso, la identidad de los asesores externos cuyos servicios se hayan utilizado para definir la política retributiva.

B) Importes

La Junta General de accionistas de Inbesòs de 30 de mayo de 2008 acordó, condicionando a la ejecución de la Ampliación de Capital, establecer en 200.000 euros el importe conjunto máximo anual de las retribuciones de los consejeros, referidas en el artículo 54.1 de los Nuevos Estatutos, esto es, por sus funciones de administración y supervisión. De conformidad con lo previsto en los Nuevos Estatutos, dicho importe se mantendrá entretanto no sea modificado por un nuevo acuerdo de la Junta General de accionistas.

Por otra parte, la retribución conjunta máxima anual que, a la fecha de registro de este Folleto, está prevista para los nuevos Presidente Ejecutivo, Consejero Delegado y Director General, por el desempeño de sus funciones ejecutivas, es de 1.230.000 euros.

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

La Sociedad no ha asumido ninguna obligación en materia de pensiones, jubilación o similares con los miembros del Consejo de Administración o del equipo directivo y, por ello, no existen importes ahorrados o acumulados en la Sociedad a tal efecto.

Se hace constar que, no obstante, tras la ejecución de la Ampliación de Capital aprobada por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008, la Sociedad podrá asumir obligaciones en materia de pensiones, jubilación o similares, ya que se prevé expresamente en los Nuevos Estatutos que la retribución de los consejeros que cumplan funciones ejecutivas dentro de la Sociedad puede estar compuesta por una parte asistencial, que contemplará los sistemas de previsión y seguros oportunos.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

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

Conforme a lo previsto tanto en los Estatutos sociales vigentes a la fecha de registro del Folleto como en los Nuevos Estatutos, el cargo de consejero no podrá tener una duración superior a los cinco años, pudiendo sin embargo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima.

La fecha de nombramiento y expiración del mandato de cada uno de los consejeros de Inbesòs la fecha de registro del Folleto constan en el siguiente cuadro:

Nombre	Cargo	Fecha de primer nombramiento	Fecha de último nombramiento	Fecha de expiración
D. Jaime Vila Mariné	Presidente	13/10/1967	27/06/2007	27/06/2012
D. Francisco Javier Vila Llobet	Vicepresidente	30/06/1992	27/06/2007	27/06/2012
D. José Luis Álvarez Vega	Vocal	29/06/2005	29/06/2005	29/06/2010
Dña. Mª Rosa Vila Colomer	Vocal	29/06/2006	29/06/2006	29/06/2011

A continuación se incluyen, asimismo, las fechas de nombramiento y de expiración del mandato de cada uno de los miembros del Consejo de Inbesòs con posterioridad a la ejecución de la Ampliación de Capital, en su caso:

Nombre	Cargo¹⁰	Fecha de primer nombramiento	Fecha de último nombramiento	Fecha de expiración
D. José Luis Bartibás Herrero	Presidente Ejecutivo	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	En el quinto aniversario de la fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital
D. José Luis Bartibás Larragay	Vocal	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	En el quinto aniversario de la fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital

¹⁰ Dado que los acuerdos de nombramiento de los miembros del nuevo Consejo se encuentran condicionados suspensivamente a la ejecución de la Ampliación de Capital, no podrán ser designados cargos en su seno en tanto no se celebre la primera reunión del nuevo Consejo, necesariamente posterior al otorgamiento de la escritura por la que se formalice la suscripción y desembolso de la Ampliación de Capital. No obstante, a la fecha de registro del presente Folleto, está previsto que el cargo de Presidente Ejecutivo del Consejo tras la ejecución de la Ampliación de Capital lo desempeñe el consejero designado por la Junta General de Accionistas de Inbesòs en fecha 30 de mayo de 2008, D. José Luis Bartibás Herrero.

Nombre	Cargo ¹⁰	Fecha de primer nombramiento	Fecha de último nombramiento	Fecha de expiración
D. Francisco Javier Vila Llobet	Vocal	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	En el quinto aniversario de la fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital
D. Alberto Cabello Gimeno	Vocal	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	En el quinto aniversario de la fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital
D. Luis Romero Colás	Vocal	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	En el quinto aniversario de la fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital
D. Guillermo Santos Lombart	Vocal	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	Fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital	En el quinto aniversario de la fecha del otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital

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

Los miembros del Consejo de Administración de Inbesòs no tienen atribuido ningún beneficio por la terminación de sus funciones como consejeros de la Sociedad. Los únicos beneficios existentes corresponden a las personas que ejercen funciones ejecutivas en la Sociedad a la fecha de registro de este Folleto (Presidente Ejecutivo y altos directivos) quienes tienen atribuidos indemnizaciones por la finalización de sus funciones, siendo el potencial coste económico máximo de alrededor de 2,3 millones de euros. En particular, el consejero D. Jaime Vila Mariné podría recibir por su salida del Consejo de Administración de la Sociedad, una vez ejecutada la Ampliación de Capital, una indemnización por importe de hasta 0,8 millones de euros.

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

(i) Comisión Ejecutiva

Inbesòs no tiene Comisión Ejecutiva a la fecha del presente Folleto.

Los Nuevos Estatutos amplían la referencia a esta Comisión Ejecutiva en los Estatutos vigentes, introduciendo lo previsto en la Recomendación 12 del Código Unificado. Así, tras la ejecución de la Ampliación de Capital aprobada por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008, el Consejo de Administración podrá delegar, con carácter permanente, todas o algunas de las facultades del Consejo de Administración en una Comisión Ejecutiva.

No obstante lo anterior, como ya se ha anticipado en el presente Documento de Registro, a la fecha de registro de este Folleto está previsto que el Consejo de la Sociedad posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital delegue sus facultades en un Consejero Delegado, el Sr. D. Alberto Cabello Gimeno.

(ii) Comité de Auditoría

• ***Régimen aplicable a la fecha de registro del Folleto***

Composición

Nombre	Cargo	Carácter
D. José Luis Álvarez Vega	Presidente	Externo
D. Jaime Vila Mariné	Vocal	Ejecutivo
D ^a . M ^a Rosa Vila Colomer	Vocal	Dominical

El Comité de Auditoría, de conformidad con lo previsto en los Estatutos sociales, está formado por tres consejeros. Los Estatutos sociales prevén que el número de consejeros que lo formen lo determinará el Consejo de Administración, con un mínimo de tres y un máximo de cinco, debiendo ser la mayoría de sus miembros consejeros no ejecutivos. D. José Luis Álvarez Vega, consejero externo¹¹, es el actual Presidente del Comité.

Funcionamiento y competencias

El Comité de Auditoría se reúne periódicamente en función de las necesidades de la Sociedad. Durante el ejercicio 2007 se ha reunido en 5 ocasiones.

Esta Comisión evalúa anualmente la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad y supervisa, con carácter previo a su sometimiento al Consejo de Administración, la información que éste ha de aprobar e incluir dentro de su documentación

¹¹ Reúne las condiciones del consejero independiente salvo por el hecho de no haber sido propuesto por una Comisión de Nombramientos, dado que la Sociedad no dispone de este tipo de comisión

pública anual. La duración estatutaria del mandato del Presidente de la Comisión es de un máximo de cuatro años, pudiendo ser reelegido transcurrido el plazo de un año desde su cese.

Sus responsabilidades se regulan en el artículo 49 de los Estatutos sociales y 12 de Reglamento del Consejo, siendo las siguientes:

- a) Informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materia de su competencia.
 - b) Proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de los auditores de cuentas externos de la Sociedad.
 - c) Supervisar los servicios de auditoría interna de la Sociedad, cuando la Sociedad tenga creado dicho órgano.
 - d) Conocer del proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la Sociedad. Dentro de estas funciones, el Comité de Auditoría supervisará:
 - (i) Que las cuentas anuales de la Sociedad y de su Grupo expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de las operaciones y que contienen la información necesaria y suficiente para su comprensión.
 - (ii) Que las cuentas anuales y el informe de gestión de la Sociedad y de su Grupo explican con claridad y sencillez, los riesgos económicos, financieros y jurídicos en que puede incurrir.
 - (iii) Que las cuentas anuales de la Sociedad y de su Grupo se han elaborado de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados, guardando uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior, con el objeto de evitar que los auditores puedan manifestar una opinión desfavorable sobre las mismas, constituyéndose el Comité de Auditoría como órgano mediador entre el Consejo de Administración y los auditores externos, cuando puedan aparecer discrepancias entre ambos sobre los criterios a seguir en la elaboración de las cuentas anuales.
 - (iv) Que la información financiera que difunde la Sociedad, incluida la información pública, se elabora con los mismos principios y normas contables que las cuentas anuales, y se difunde, al mismo tiempo y en su integridad, a todos los inversores.
 - (v) Que se ha incluido tanto en la memoria de las cuentas anuales, como en la información pública periódica semestral y en el Informe Anual de Gobierno Corporativo, toda la información exigida por la normativa vigente en relación con las transacciones realizadas por partes vinculadas con la Sociedad.
 - e) Llevar las relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualquiera otras relaciones con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.
- ***Régimen aplicable tras la ejecución de la Ampliación de capital***

No obstante lo anterior, se hace constar que los Nuevos Estatutos de Inbesòs aprobados por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008 completan el contenido relativo a la Comisión de Auditoría, fijando su composición, competencias y funcionamiento con base en las recomendaciones del Código Unificado relativas a esta Comisión.

Composición

Tras la entrada en vigor de los Nuevos Estatutos, una vez ejecutada la Ampliación de Capital aprobada por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008, todos los consejeros que integren la Comisión de Auditoría deberán ser externos o no ejecutivos, y deberá existir una mayoritaria representación de consejeros independientes. Los integrantes de esta comisión serán designados por el Consejo de Administración teniendo en cuenta los conocimientos, aptitudes y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgo de los consejeros. La Comisión de Auditoría estará presidida por un consejero independiente que deberá contar con conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos.

El Consejo de Administración posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital establecerá la nueva composición de la Comisión de Auditoría. Como ya se ha anticipado en el apartado 14.1 anterior, a la fecha de registro de este Folleto, está previsto que esta nueva Comisión de Auditoría esté formada por tres miembros, en particular, los futuros consejeros independientes D. Luis Romero Colás y D. Guillermo Santos Lombart y el consejero dominical D. Francisco Javier Vila Llobet. El Presidente de la Comisión de Auditoría será uno de los dos consejeros independientes designados por la Junta de Inbesòs de 30 de mayo de 2008.

Funcionamiento y competencias

Los Nuevos Estatutos prevén que la Comisión de Auditoría se reúna cada vez que lo convoque su Presidente, y, al menos, cuatro veces al año. Del contenido y de los acuerdos adoptados en sus sesiones se dará cuenta al pleno del Consejo de Administración, de conformidad con lo previsto en el Borrador de Reglamento de Consejo. Una de las reuniones de la Comisión de Auditoría estará destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad y a preparar la información que el Consejo ha de aprobar e incluir dentro de documentación pública anual.

El Borrador de Reglamento de Consejo establece, asimismo, que los miembros del equipo directivo o del personal de la Sociedad estarán obligados a asistir a las reuniones de la Comisión y prestarle su colaboración y acceso a la información de que dispongan cuando la Comisión así lo solicite. La Comisión podrá igualmente requerir la asistencia a sus sesiones del auditor externo.

Por otra parte, las competencias de la Comisión de Auditoría serán, tras la entrada en vigor de los Nuevos Estatutos, esencialmente las mismas enunciadas en los apartados a), b), c), d) y e) anteriores relativas al actual Comité de Auditoría de la Sociedad. No obstante, el régimen establecido en los Nuevos Estatutos será desarrollado en el Reglamento del Consejo que apruebe el Consejo de Administración de Inbesòs tras la ejecución de la Ampliación de Capital. En particular, el Borrador de Reglamento de Consejo establece el siguiente listado de competencias de esta Comisión:

- a) informar en la Junta General de accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
- b) proponer la designación del auditor de cuentas, así como sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación de su nombramiento.
- c) revisar las cuentas anuales de la Sociedad y del Grupo, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección.
- d) supervisar los servicios de auditoría interna y, en particular:
 - (i) proponer la selección, nombramiento y cese del responsable de auditoría interna;
 - (ii) revisar el plan anual de trabajo de la auditoría interna y el informe anual de actividades;
 - (iii) velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna.
 - (iv) proponer el presupuesto de ese servicio;
 - (v) recibir información periódica sobre sus actividades; y
 - (vi) verificar que la alta dirección tiene en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes.
- e) conocer el proceso de información financiera y los sistemas internos de control. En particular, corresponderá a la Comisión de Auditoría:
 - (i) supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera relativa a la Sociedad y al Grupo, revisando el cumplimiento de los requisitos normativos, la adecuada delimitación del perímetro de consolidación y la correcta aplicación de los criterios contables; y
 - (ii) revisar periódicamente los sistemas de control interno y gestión de riesgos, para que los principales riesgos se identifiquen, gestionen y den a conocer adecuadamente.
- f) informar, revisar y supervisar la política de control de riesgos que se establezca de conformidad con lo previsto en el Borrador de Reglamento de Consejo.

- g) servir de canal de comunicación entre el Consejo y el auditor de cuentas, evaluar los resultados de cada auditoría y las respuestas del equipo de gestión a sus recomendaciones y mediar en los casos de discrepancias entre aquél y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros. En concreto, procurará que las cuentas finalmente formuladas por el Consejo se presenten a la Junta General sin reservas ni salvedades en el informe de auditoría.
- h) supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa.
- i) velar por la independencia del auditor de cuentas, prestando atención a aquellas circunstancias o cuestiones que pudieran ponerla en riesgo y a cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como recibir información y mantener con el auditor de cuentas las comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría. Y, en concreto, verificar el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditora, y la antigüedad del socio responsable del equipo de auditoría en la prestación del servicio a la Sociedad. En la memoria anual se informará de los honorarios pagados a la firma auditora, incluyendo información relativa a los honorarios correspondientes a servicios profesionales distintos a los de auditoría. Asimismo, la Comisión se asegurará de que la Sociedad comunique públicamente el cambio de auditor de cuentas y lo acompañe de una declaración sobre la eventual existencia de desacuerdos con el auditor de cuentas saliente y, si hubieran existido, de su contenido, y, en caso de renuncia del auditor de cuentas, examinará las circunstancias que la hubieran motivado.
- j) informar al Consejo, con carácter previo a la adopción por éste de las correspondientes decisiones, acerca de:
 - (i) la información financiera que la Sociedad deba hacer pública periódicamente, velando por que se elabore conforme a los mismos principios y prácticas de las cuentas anuales; y
 - (ii) la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales.
- k) revisar el cumplimiento de las acciones y medidas que sean consecuencia de los informes o actuaciones de inspección de las autoridades administrativas de supervisión y control.
- l) conocer y, en su caso, dar respuesta a las iniciativas, sugerencias o quejas que planteen los accionistas respecto del ámbito de las funciones de esta Comisión. Corresponde asimismo a la Comisión de Auditoría:
 - (i) recibir, tratar y conservar las reclamaciones recibidas por la Sociedad sobre cuestiones relacionadas con el proceso de generación de información financiera, auditoría y controles internos; y
 - (ii) recibir de manera confidencial y anónima posibles comunicaciones de empleados del Grupo que expresen su preocupación sobre posibles prácticas cuestionables en materia de contabilidad o auditoría.

- m) informar las propuestas de modificación del Reglamento del Consejo con carácter previo a su aprobación por el Consejo de Administración.
- n) evaluar, al menos una vez al año, su funcionamiento y la calidad de sus trabajos.
- o) y otras específicamente previstas en el Borrador de Reglamento de Consejo. Entre ellas, el Borrador de Reglamento de Consejo contempla las siguientes:
 - la evaluación de la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad y la preparación de la información que el Consejo ha de aprobar e incluir dentro de la documentación pública anual;
 - la elaboración de un informe previo a la aprobación por el Consejo de las operaciones vinculadas con consejeros o accionistas significativos;
 - la elaboración de un informe previo a la autorización por el Consejo de la utilización por el consejero de información no pública de la Sociedad o de sociedades de su Grupo con fines privados; y
 - la elaboración de un informe previo a la autorización por el Consejo del aprovechamiento de una oportunidad de negocio de la Sociedad en beneficio propio del consejero o de una persona vinculada.

(iii) Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Inbesòs no tiene Comisión de Nombramientos y Retribuciones a la fecha del presente Folleto.

No obstante, tras la ejecución de la Ampliación de Capital aprobada por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008, y de conformidad con lo dispuesto por los Nuevos Estatutos de Inbesòs, está previsto que se constituya una Comisión de Nombramientos y Retribuciones a la que se encomendarán facultades generales de propuesta e informe en materia retributiva y de nombramientos y ceses de consejeros.

Composición

Al amparo de los Nuevos Estatutos, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros, todos externos o no ejecutivos, con una mayoritaria representación de consejeros independientes, y deberá estar en todo caso presidida por un consejero independiente. Sus integrantes serán designados por el Consejo de Administración, teniendo presentes los conocimientos, aptitudes y experiencia de los consejeros y los cometidos de la Comisión.

En particular, el Borrador de Reglamento de Consejo establece que la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por tres consejeros, todos externos o no ejecutivos, con una mayoritaria representación de consejeros independientes.

El nuevo Consejo de Administración de Inbesòs designará tras la ejecución de la Ampliación de Capital, a los miembros de la nueva Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Como ya se ha anticipado en el apartado 14.1 anterior, a la fecha de registro de este Folleto, está previsto que conformen la nueva Comisión de Nombramientos y Retribuciones tres miembros: los futuros

consejeros independientes D. Luis Romero Colás y D. Guillermo Santos Lombart, y el consejero dominical D. José Luis Bartibás Larragay. El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones será uno de los dos consejeros independientes designados por la Junta de Inbesòs de 30 de mayo de 2008.

Funcionamiento y competencias

De conformidad con lo previsto en el Borrador de Reglamento de Consejo, la Comisión se reunirá cuantas veces sea convocada por acuerdo de la propia Comisión o de su Presidente. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a través de su Presidente, informará acerca de su actividad y trabajo al Consejo de Administración en la primera sesión que se celebre tras la reunión de la Comisión. Asimismo, se pondrá a disposición de todos los consejeros copia de las actas de las sesiones de la Comisión.

Asimismo, el Borrador de Reglamento de Consejo desarrolla el contenido de los Nuevos Estatutos atribuyendo a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones las siguientes funciones:

- a) Evaluar las competencias, conocimientos y experiencia necesarios en el Consejo;
- b) Formular, con criterios de objetividad y adecuación a los intereses sociales, las propuestas de nombramiento, reelección y ratificación de consejeros designados por cooptación, así como las de nombramiento de los miembros de cada una de las Comisiones del Consejo de Administración. Igualmente, formulará, con los mismos criterios anteriormente citados, las propuestas de nombramiento de cargos en el Consejo y sus comisiones.
- c) Verificar anualmente la calificación de cada consejero (como ejecutivo, dominical, independiente u otra) al objeto de su confirmación o revisión ante la Junta General ordinaria y en el informe anual de gobierno corporativo.
- d) Informar, con carácter previo a su sometimiento al Consejo, las propuestas de nombramiento o cese del Secretario del Consejo.
- e) Informar los nombramientos y ceses de integrantes de la alta dirección.
- f) Proponer al Consejo:
 - (i) la política retributiva de los consejeros y el correspondiente informe sobre dicha política.
 - (ii) la política retributiva de los miembros de la alta dirección.
 - (iii) la retribución individual de los consejeros.
 - (iv) la retribución individual de los consejeros ejecutivos y, en su caso, de los externos, por el desempeño de funciones distintas a las de mero consejero y demás condiciones de sus contratos.
 - (v) las condiciones básicas de los contratos y la retribución de los miembros de la alta dirección.

- g) Velar por la observancia de la política retributiva de los consejeros y miembros de la alta dirección establecida por la Sociedad.
- h) Revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su acomodación y sus rendimientos y procurando que las remuneraciones de los consejeros se ajusten a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad.
- i) Velar por la transparencia de las retribuciones y la inclusión en la memoria anual y en el informe anual de gobierno corporativo de información acerca de las remuneraciones de los consejeros y, a tal efecto, someter al Consejo cuanta información resulte procedente.
- j) Velar por el cumplimiento por parte de los consejeros de las obligaciones establecidas en el Reglamento del Consejo, emitir los informes previstos en el mismo así como recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas a adoptar respecto de los consejeros en caso de incumplimiento de aquéllas o del Reglamento Interno de Conducta en materias relativas a los Mercados de Valores.
- k) Examinar la información remitida por los consejeros acerca de sus restantes obligaciones profesionales y valorar si pudieran interferir con la dedicación exigida a los consejeros para el eficaz desempeño de su labor.
- l) Evaluar, al menos una vez al año, su funcionamiento y la calidad de sus trabajos.
- m) Informar el proceso de evaluación del Consejo y de sus miembros.
- n) Y otras específicamente previstas en el Borrador de Reglamento de Consejo. Entre ellas, las siguientes.
 - la elaboración del informe previo para la dispensa, en su caso, por el Consejo de Administración de la obligación de no competencia del consejero con posterioridad al cese en el desempeño de su cargo; y
 - la elaboración del informe previo al correspondiente acuerdo del Consejo por el que se estime procedente que un consejero formalice su dimisión en los casos en que éste pueda afectar negativamente al funcionamiento del Consejo o al crédito y reputación de la Sociedad y en particular cuando se halle incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos.

En todo caso, el Borrador de Reglamento de Consejo establece que el Presidente y cualquier consejero podrán formular sugerencias a la Comisión en relación a las cuestiones que caigan en el ámbito de sus competencias.

16.4. Declaración de si el Emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el Emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el Emisor no cumple ese régimen

La Sociedad entiende que cumple en lo sustancial con buena parte de las recomendaciones contenidas en el Código Unificado. En todo caso, la Sociedad prosigue, en la actualidad, un proceso de adaptación paulatino a las vigentes recomendaciones de gobierno corporativo, con las peculiaridades propias de su dimensión y estructura. En este sentido, como se ha mencionado en

el apartado II.A.14 anterior, en fecha 30 de mayo de 2008 la Junta General de Accionistas de Inbesòs aprobó los Nuevos Estatutos de la Sociedad que elevan el grado de compromiso de la Sociedad con los principios básicos de buen gobierno corporativo y, particularmente, con el Código Unificado. Asimismo, se encuentra pendiente de aprobación un nuevo Reglamento del Consejo que, a los dos meses de su entrada en vigor, desarrolle los Nuevos Estatutos en atención a lo dispuesto en su Disposición Adicional, teniendo como referencia las vigentes recomendaciones de buen gobierno. A tal fin, se ha elaborado el Borrador de Reglamento del Consejo cuyas disposiciones se resumen a lo largo del presente Documento de Registro.

Los Nuevos Estatutos entrarán en vigor tras la ejecución de la Ampliación de Capital aprobada por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008. Este nuevo texto estatutario incorpora ya gran parte de las recomendaciones del Código Unificado, si bien resulta necesario realizar las siguientes matizaciones:

Consejo de Administración

- (i) El artículo 37 de los Nuevos Estatutos establece que el Consejo asumirá con carácter indelegable aquellas facultades legalmente reservadas a su conocimiento directo, así como aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión. Este nuevo precepto mejora la sistemática de los Estatutos y consagra a nivel estatutario la función de supervisión propia del órgano de administración a la que se refiere la Recomendación 8 del Código Unificado, si bien no recoge en su totalidad su contenido. Con todo, tal y como dispone el propio artículo 37 de los Nuevos Estatutos, el Borrador de Reglamento de Consejo detalla el contenido específico de las responsabilidades reservadas al Consejo en los términos previstos en la Recomendación 8 del Código Unificado.
- (ii) Respecto a la proporción entre consejeros dominicales e independientes, recogida en la Recomendación 12, la Sociedad no cumple con esta norma de buen gobierno a la fecha de registro de este Folleto al estar su Consejo de Administración compuesto por cuatro consejeros, de los cuales dos son ejecutivos, uno es dominical y el cuarto es externo. No obstante lo anterior, tras la ejecución de la Ampliación de Capital, con la nueva estructura del Consejo designado en la Junta General de Accionistas de 30 de mayo de 2008, el Consejo de Administración dispondrá de un tercio de consejeros independientes (dos de los seis miembros que lo componen), permitiendo un adecuada representación de los accionistas minoritarios en el órgano de administración de la Sociedad. Por otra parte, Inbesòs cumple parcialmente –en cuanto le es aplicable– la Recomendación 14 pues, si bien no es explicado ante la Junta General de Accionistas el carácter de cada consejero, éste sí se revisa anualmente en el Informe Anual de Gobierno Corporativo. En todo caso, el Borrador de Reglamento de Consejo establece, además, la obligación del Consejo de explicar el carácter de cada consejero ante la Junta General de accionistas que deba efectuar o ratificar su nombramiento.
- (iii) En relación con la figura del Presidente del Consejo, la Recomendación 16 se cumple parcialmente a la fecha de registro del Folleto en lo relativo a las funciones desempeñadas en la práctica por el Presidente. Adicionalmente, el Borrador de Reglamento de Consejo completa la regulación de las funciones del Presidente del Consejo recogiendo expresamente, entre otras, la función relativa a la organización y coordinación de la evaluación periódica del Consejo y del primer ejecutivo de la Sociedad. Sin embargo, ni los Nuevos Estatutos de Inbesòs ni el Borrador de Reglamento de Consejo regulan un

procedimiento de atribución de las facultades referidas en la Recomendación 17 en favor de un consejero independiente.

- (iv) La creación de una Comisión de Nombramientos y Retribuciones se establece por primera vez en la normativa interna de gobierno corporativo de Inbesòs en el artículo 50 de los Nuevos Estatutos. En línea con lo dispuesto en dicho precepto, el Borrador de Reglamento de Consejo prevé que la Comisión de Nombramientos y Retribuciones informará, con carácter previo a su sometimiento al Consejo, las propuestas de nombramiento o cese del Secretario del Consejo, de conformidad con lo establecido en la Recomendación 18 del Código Unificado.
- (v) Como ya se ha anticipado, la Sociedad no tiene previsto a la fecha de registro del Folleto que el Consejo de Administración evalúe anualmente su funcionamiento y el de su Comité de Auditoría, ni el desempeño del Presidente y primer ejecutivo, de conformidad con lo indicado en la Recomendación 22. Sin embargo, sí está prevista en el artículo 5.3 del vigente Reglamento del Consejo la realización de un seguimiento tanto de los ejecutivos como de las comisiones por parte del Consejo.

Adicionalmente, los Nuevos Estatutos en su artículo 49.7, y el Borrador de Reglamento de Consejo, prevén que una de las reuniones de la Comisión de Auditoría estará destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad, así como a preparar la información que el Consejo ha de aprobar e incluir dentro de la documentación pública anual. Finalmente, el Borrador de Reglamento de Consejo desarrolla la función de evaluación del Consejo y de sus Comisiones en su articulado, de conformidad con lo previsto en la Recomendación 22.

- (vi) No se cumple íntegramente la Recomendación 24 en la normativa interna de la Sociedad. En la práctica, la solicitud de asesoramiento externo por parte del consejero sería estudiado caso por caso por el Consejo.
- (vii) Tampoco la normativa interna de Inbesòs prevé el establecimiento de programas de orientación o de actualización de conocimientos para los consejeros, ni se encuentran hasta el momento contemplados en la práctica, habida cuenta del carácter novedoso del contenido de la Recomendación 25.
- (viii) En relación con lo establecido en la Recomendación 26, a la fecha de registro de este Folleto los consejeros de Inbesòs únicamente están obligados, en virtud de lo expresamente previsto en el artículo 20.3 del Reglamento del Consejo, a informar al Consejo de Administración sobre sus participaciones o funciones en otras sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad. Sin embargo, el Borrador de Reglamento del Consejo amplía el alcance de esta obligación estableciendo el deber del consejero de informar a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones acerca de sus restantes obligaciones profesionales y, en particular, sobre los otros consejos de administración de sociedades cotizadas o no a los que pertenezca, que pudieran interferir en la dedicación exigida para el eficaz desempeño de sus funciones. Con todo, no se ha estimado preciso limitar el número de consejos de los que puedan formar parte los consejeros de Inbesòs, tal y como prevé también la Recomendación 26.

Consejeros

- (i) La Recomendación 40 se cumplirá parcialmente a la entrada en vigor de los Nuevos Estatutos, en virtud de lo previsto en el nuevo artículo 54.6, a falta del correspondiente desarrollo reglamentario sobre el contenido del informe sobre la política de retribuciones. A tal efecto, el Borrador de Reglamento del Consejo ya recoge dicho contenido en los términos previstos en la Recomendación 40.
- (ii) Inbesòs cumple parcialmente la Recomendación 28 en la medida en que en su página Web corporativa publica su Informe Anual de Gobierno Corporativo, que incluye parte de la información sobre los consejeros prevista en la Recomendación. Hay, sin embargo, a la fecha de registro de este Folleto, deficiencias en la información que se aporta en la Web en relación con el perfil profesional y biográfico de los consejeros y con los consejos de otras sociedades no cotizadas a los que pertenecen.
- (iii) En relación con lo previsto en las Recomendaciones 35 y 40, se encuentra pendiente de desarrollo reglamentario el contenido de la política de retribuciones y del informe que sobre ésta ha de elaborar el Consejo para su puesta a disposición de la Junta. A la fecha de registro de este Folleto, la información sobre la retribución de los consejeros, una vez aprobada por el Consejo es incluida en la memoria anual y en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de Inbesòs, si bien con un menor grado de detalle que el previsto por la Recomendación. Con todo, el Borrador de Reglamento del Consejo dispone que el Consejo de Administración apruebe anualmente un informe sobre la política de retribuciones con similar grado de detalle al previsto por la Recomendación 35. Sin embargo, aunque el Borrador de Reglamento del Consejo establece que el Consejo ha de poner dicho informe a disposición de los accionistas con ocasión de la convocatoria de la Junta General ordinaria, no se prevé su votación consultiva por la Junta conforme a lo previsto en la Recomendación 40.
- (iv) Por otra parte, frente a lo previsto en la Recomendación 41, la Memoria anual a la fecha de registro de este Folleto presenta la retribución de los consejeros por conceptos, incluida la retribución percibida por determinados consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas, pero muestra únicamente importes agregados para todos los miembros del Consejo. En este sentido, el artículo 54.5 de los Nuevos Estatutos y el Borrador de Reglamento del Consejo contribuyen a progresar en el cumplimiento de la Recomendación 41 del Código Unificado en la medida en que prevén que las retribuciones de los consejeros externos y de los consejeros ejecutivos, en este último caso en la parte que corresponda a su cargo de consejero al margen de su función ejecutiva, se consignarán en la Memoria de manera individualizada para cada consejero.

Comisiones

- (i) Como ya se ha anticipado, con la entrada en vigor de los Nuevos Estatutos, la Sociedad constituirá una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, de la que carece a la fecha de registro de este Folleto. De acuerdo con el artículo 50 de los Nuevos Estatutos, a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones se le encomendarán facultades generales de propuesta e informe en materia retributiva y de nombramientos y ceses de consejeros. Asimismo, el Reglamento del Consejo que apruebe el Consejo de Administración posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital desarrollará lo previsto en los Nuevos Estatutos en relación con las concretas competencias y régimen de funcionamiento de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en los términos previstos en el Borrador de Reglamento de Consejo, ya anticipados en el apartado II.A.16.3 anterior. En consecuencia,

si bien a la fecha de registro del Folleto no se da cumplimiento, en lo relativo a las competencias de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a las Recomendaciones 27, 31, 40, 55, 56, 57 y 58 del Código Unificado, una vez sea aprobado, en su caso, el Borrador de Reglamento de Consejo, la Sociedad únicamente incumplirá las siguientes recomendaciones relativas a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones: (a) la Recomendación 31, cuyo contenido no se recoge en el Borrador de Reglamento de Consejo, si bien es susceptible de cumplimiento por la Sociedad en la práctica; (b) la Recomendación 40 pues, como ya se ha anticipado, no se prevé la votación consultiva por la Junta del informe sobre la política de retribuciones de los consejeros, conforme a lo previsto en la Recomendación 40, sino la puesta a disposición de los accionistas con ocasión de la convocatoria de la Junta General ordinaria; (c) la Recomendación 55 se cumple sustancialmente con el Borrador de Reglamento de Consejo, salvo en lo relativo a las cuestiones de diversidad de género, que no se prevén expresamente en la nueva normativa interna de gobierno corporativo, si bien podrán ser cumplidas en la práctica por la Sociedad y puestas de manifiesto en el Informe Anual de Gobierno Corporativo; y (d) el contenido de las Recomendaciones 56 y 57 tampoco se recoge expresamente en la nueva normativa de gobierno corporativo de la Sociedad, si bien es susceptible de cumplimiento práctico.

- (ii) Tal y como se ha mencionado, con la entrada en vigor de los Nuevos Estatutos, la Sociedad constituirá una Comisión de Auditoría. Asimismo, el Borrador de Reglamento del Consejo desarrolla, en los términos ya anticipados en el apartado II.A.16.3 anterior, lo previsto en los Nuevos Estatutos en relación con la concreta composición, competencias y régimen de funcionamiento de la Comisión de Auditoría. En consecuencia, si bien a la fecha de registro del Folleto no se da cumplimiento, en lo relativo a la composición, competencias y régimen de funcionamiento de la Comisión de Auditoría, a las Recomendaciones 44, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52 y 53 del Código Unificado, una vez sea aprobado, en su caso, el Borrador de Reglamento de Consejo, la Sociedad cumplirá con lo previsto en dichas recomendaciones. Únicamente cabe matizar, en relación con la Recomendación 49, sobre la política de control y gestión de riesgos, que si bien su contenido no se recoge expresamente en la nueva normativa de gobierno corporativo de Inbesòs, sí podrá ser cumplido en la práctica, mediante su inclusión en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.
- (iii) La supervisión del cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo no está específicamente atribuida en la normativa social, a la fecha de registro del Folleto, a la Comisión de Auditoría, conforme a lo previsto en la Recomendación 45. No obstante, el Borrador de Reglamento del Consejo sí establece que una de las reuniones de la Comisión de Auditoría esté destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad.
- (iv) Finalmente, ni el vigente Reglamento del Consejo ni los Nuevos Estatutos de Inbesòs exigen que la Comisión de Auditoría informe sobre las materias previstas en la Recomendación 52. No obstante, el Borrador de Reglamento del Consejo sí encomienda la función de informar las decisiones del Consejo sobre operaciones vinculadas a esta Comisión.

17. EMPLEADOS

17.1. Número de empleados al final del periodo o la media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del Documento de Registro (y las variaciones de ese número, si son importantes) y, si es posible y reviste importancia, un desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica. Si el Emisor emplea un número significativo de empleados eventuales, incluir datos sobre el número de empleados eventuales por término medio durante el ejercicio más reciente

El número medio de empleados del Grupo Inbesòs, desglosado por categorías, al final de los ejercicios 2005, 2006 y 2007, así como a 31 de mayo de 2008, es el que se detalla en el siguiente cuadro.

Categorías	31/5/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Alta dirección	4	4	4	7
Responsables departamento	17	16	17	14
Técnicos	24	24	25	21
Oficiales	36	44	39	39
Auxiliares	89	83	77	67
TOTAL	170	171	162	148

Del total de los 170 empleados del Grupo Inbesòs a 31 de mayo de 2008, 155 son empleados con contrato indefinido y 15 son trabajadores eventuales.

17.2. Acciones y opciones de compra de acciones

El siguiente cuadro describe las acciones de que son titulares los miembros del órgano de administración y altos directivos de la Sociedad, a la fecha del presente Folleto, y la proporción que éstas representan sobre el capital social de Inbesòs con carácter previo y posterior a la Ampliación de Capital.

Nombre o denominación social del miembro del consejo / alto directivo	Número de acciones directas	Número de acciones indirectas	% Total sobre capital social antes de la Ampliación	% Total sobre capital social después de la Ampliación
D. Jaime Vila Mariné	14.298	0	0,244	0,0095
D. Francisco Javier Vila Llobet	0	2.124.155 ⁽¹⁾	36,248	1,4137
D. José Luis Álvarez Vega	0	0	0,000	0,000
D. M ^a Rosa Vila Colomer	1	0	0,000	0,000
D. Luis Miguel Iserte Belmonte	50	0	0,000	0,000

Nombre o denominación social del miembro del consejo / alto directivo	Número de acciones directas	Número de acciones indirectas	% Total sobre capital social antes de la Ampliación	% Total sobre capital social después de la Ampliación
(Secretario no Consejero)				
D. Santiago Cervelló Delgado	1	0	0,000	0,000

⁽¹⁾ Por medio de Recerca, S.L.

En el siguiente cuadro se relacionan las acciones de que serán titulares las personas que formarán parte del Consejo de Administración de Inbesòs sólo tras la ejecución de la Ampliación de Capital, así como la proporción que aquéllas representan sobre el capital social de Inbesòs post-ampliación:

Nombre o denominación social del miembro del consejo	Número de acciones directas	Número de acciones indirectas (1)	% Total sobre el capital social después de la Ampliación
D. José Luis Bartibás Herrero	18.092.604,60	18.321.669,20	24,24
D. José Luis Bartibás Larragay	18.091.797,70	1.857.396,82	13,28

(1) A través de Inversiones en Activos Urbanos, S.L. y de El Tajaderón, S.L.

17.3. Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del Emisor

No existe a favor de los empleados de Inbesòs ningún acuerdo o plan de participación sobre acciones de la Sociedad.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1. En la medida en que tenga conocimiento de ello el Emisor, el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del Emisor, en el capital o en los derechos de voto del Emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa

En el siguiente cuadro se relacionan aquellas personas que, a la fecha de registro del Folleto y de conformidad con la información hecha pública por la CNMV, son titulares de participaciones significativas en la Sociedad, así como el importe de dicha participación con carácter anterior y posterior a la Ampliación de Capital.

Nombre o denominación social del accionista	Número de acciones directas	Número de acciones indirectas	% Total sobre el capital social antes de la Ampliación	% Total sobre capital social después de la Ampliación
Dña. M ^a Rosa Colomer Carón	1.153.610	0	19,686	0,768
D. Jesús González Moro	0	293.290 ⁽¹⁾	5,005	0,195
Inbisa Cartera Financiera, S.L.	293.290	0	5,005	0,195
D. José Adolfo Prieto Parra	0	765.674 ⁽²⁾	13,066	0,510
Recerca, S.L.	2.124.155 ⁽³⁾	0	36,248	1,414
D. Félix Revuelta Fernández	0	295.773 ⁽⁴⁾	5,050	0,197
Viviendas Jardín Origen, S.A.	633.407	0	10,809	0,422

⁽¹⁾ A través de Inbisa Cartera Financiera, S.L.

⁽²⁾ Titular de 635.647 acciones a través de Viviendas Jardín Origen S.A, y del resto de ellas a través de Priego Capital S.L. y Werner Consultores Europeos Inmobiliarios, S.L.

⁽³⁾ Por cuenta de D. Francisco Javier Vila Llobet.

⁽⁴⁾ A través de Kiluva, S.L., Finverki, S.L., Housediet, SLU, KiluvaDiet S.L.

Por otra parte, en el siguiente cuadro se relacionan aquellas personas distintas de los miembros del Consejo de Administración que, tras la ejecución de la Ampliación de Capital, serán titulares de participaciones significativas en la Sociedad, así como la proporción del capital que representa dicha participación con posterioridad a la Ampliación de Capital:

Nombre o denominación social del accionista	Número de acciones directas	Número de acciones indirectas (1)	% Total sobre el capital social
D. Carlos Bartibás Herrero	18.091.797,70	18.148.836,97	24,12
D. Roberto Bartibás Herrero	18.091.797,70	18.148.836,97	24,12
D ^a . Gloria Herrero Longás	0	15.547.612,41	10,35

(1) A través de Inversiones en Activos Urbanos, S.L. y de El Tajaderón, S.L.

18.2. Si los accionistas principales del Emisor tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa

Los accionistas principales del Emisor no tienen distintos derechos de voto que el resto de accionistas de la Sociedad. Cada acción da derecho a un voto, no existiendo acciones privilegiadas.

El capital social de Inbesòs está dividido en acciones de una única clase (ordinarias).

18.3. En la medida en que tenga conocimiento de ello, declarar si el Emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control

A la fecha de registro del Folleto, ninguna persona física o jurídica controla la Sociedad de manera individual o concertadamente con otras, directa o indirectamente, en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio.

No obstante lo anterior, una vez ejecutada la Ampliación de Capital objeto del presente Folleto, la participación de los socios de referencia de Nyesa en Inbesòs superará el 96%, según el siguiente detalle:

Nombre o denominación social del accionista	Número de acciones directas	Número de acciones indirectas (1)	% Total sobre el capital social
D. José Luis Bartibás Herrero	18.092.604,60	18.321.669,20	24,24
D. Carlos Bartibás Herrero	18.091.797,70	18.148.836,97	24,12
D. Roberto Bartibás Herrero	18.091.797,70	18.148.836,97	24,12
D. José Luis Bartibás Larragay	18.091.797,70	1.857.396,82	13,28
D ^a . Gloria Herrero Longás	0	15.547.612,41	10,35
Total			96,11

(1) A través de Inversiones en Activos Urbanos, S.L. y de El Tajaderón, S.L.

Los actuales socios de Nyesa tendrán, por tanto, conjuntamente, capacidad de decisión en las cuestiones que requieran el voto favorable de la mayoría de los accionistas de Inbesòs.

Con todo, los Nuevos Estatutos de Inbesòs, aprobados por la Junta General de accionistas de 30 de mayo de 2008, establecen previsiones que contribuyen a la adecuada representación de los accionistas minoritarios en el órgano de administración de Inbesòs, a través de la designación de consejeros independientes en un número suficiente según las recomendaciones de buen gobierno corporativo. En particular, la Junta General de accionistas de 30 de mayo de 2008 designó un tercio de consejeros independientes (sujeto a la ejecución de la Ampliación de Capital), en consonancia con lo previsto en los Nuevos Estatutos y en las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno.

18.4. Descripción de todo acuerdo, conocido del Emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del Emisor

• ***La Ampliación de Capital***

Conforme fue comunicado al mercado mediante hecho relevante, con fecha 24 de diciembre de 2007, el Consejo de Administración de Inbesòs aprobó el Proyecto de Ampliación, que fue también suscrito o ratificado entre los días 24 y 27 de diciembre de 2007 por los accionistas de

referencia de Inbesòs y de Nyesa, y cuyo objeto fundamental era lograr la integración de ambas sociedades.

En virtud de lo previsto en el mencionado Proyecto de Ampliación, en el informe de administradores y en la correspondiente propuesta del Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 28 de abril de 2008, la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó, con fecha 30 de mayo de 2008, llevar a cabo la Ampliación de Capital, por un importe nominal de 173.271.420 euros, equivalente al 96,1% del capital social de Inbesòs post-ampliación, mediante la emisión de 144.392.850 Acciones Nuevas de 1,20 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las acciones de Nyesa actualmente en circulación, con una prima de emisión de 3,39164 euros por Acción Nueva, es decir, por un importe total, nominal más prima, de 4,59164 euros por acción. La Ampliación de Capital se acordó con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de Inbesòs por razones del interés social, con el fin de que sea íntegramente suscrita por los socios de Nyesa (que más adelante se detallarán) mediante la aportación del 100% de las 19.106.680 participaciones de esta sociedad y de las 360 participaciones representativas del 30% del capital de Centro de Negocios y las 2 participaciones representativas del 1% del capital de Gestión de Viviendas de las que los socios de Nyesa son titulares de forma directa.

En particular, en consonancia con lo acordado por la Junta General de Accionistas el 30 de mayo de 2008, la Ampliación de Capital será suscrita y desembolsada por las personas y en los importes que se indican a continuación:

- (i) D. José Luis Bartibás Larragay suscribirá (a) 18.006.011,3536 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 2.388.335 participaciones de Nyesa de su titularidad, y (b) 85.786,3421 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 90 participaciones de Centro de Negocios de su titularidad;
- (ii) D. José Luis Bartibás Herrero suscribirá (a) 18.006.011,3536 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 2.388.335 participaciones de Nyesa de su titularidad, (b) 85.786,3421 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 90 participaciones de Centro de Negocios de su titularidad, y (c) 806,9012 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de 1 participación de Gestión de Viviendas de su titularidad;
- (iii) D. Roberto Bartibás Herrero suscribirá (a) 18.006.011,3536 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 2.388.335 participaciones de Nyesa de su titularidad; y (b) 85.786,3421 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 90 participaciones de Centro de Negocios de su titularidad;
- (iv) D. Carlos Bartibás Herrero suscribirá (a) 18.006.011,3536 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 2.388.335 participaciones de Nyesa de su titularidad; y (b) 85.786,3421 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 90 participaciones de Centro de Negocios de su titularidad;
- (v) Inversión en Activos Urbanos, S.L. suscribirá (a) 71.804.309,4031 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 9.524.194 participaciones

de Nyesa de su titularidad, y (b) 806,9012 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de 1 participación de Gestión de Viviendas de su titularidad;

- (vi) El Tajaderón, S.L. suscribirá 219.736,0115 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 29.146 participaciones de Nyesa de su titularidad.

Una vez ejecutada la Ampliación de Capital, D. José Luis Bartibás Larragay, D. José Luis Bartibás Herrero, D. Roberto Bartibás Herrero, D. Carlos Bartibás Herrero, Inversión en Activos Urbanos, S.L. y El Tajaderón, S.L., adquirirán conjuntamente más del 30% del capital de Inbesòs y quedarán por tanto obligados a formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad del capital de Inbesòs en el plazo previsto legalmente. Dicha oferta se formulará al precio equitativo que deberá de fijarse, bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con los criterios establecidos en la normativa reguladora de las ofertas públicas de adquisición.

Se hace constar, asimismo, que con anterioridad al registro de este Folleto, los Sres. D. Jaime Vila Mariné y D^a. María Rosa Colomer Carón y la sociedad Recerca, S.L., actuales accionistas de referencia de Inbesòs, han asumido el compromiso frente a los socios de Nyesa de no acudir a la citada opa que éstos hayan de formular sobre el capital de Inbesòs.

• ***Posible integración ulterior con Grupo Horcona***

Por otra parte, conforme fue comunicado al mercado mediante hecho relevante de 10 de junio de 2008, los socios de referencia de Nyesa son también propietarios de un grupo de sociedades, Grupo Horcona, cuyos activos fundamentales están dedicados a la producción de hormigones, la construcción de obra civil, el patrimonio en renta, energías renovables y a desarrollos tecnológicos vinculados a la domótica. La titularidad de estos activos está organizada principalmente a través de las siguientes sociedades, sobre las que más adelante se proporciona información en mayor detalle:

- (a) Hormigones y Construcciones de Aragón, S.L., sociedad dedicada a tres líneas fundamentales de negocio: (i) la producción de hormigones y áridos; (ii) patrimonio en renta y (iii) la construcción, tanto de viviendas, como residencial y de obra pública, que representa el 90,2% de la cifra de negocio de Horcona cuya facturación agregada en el ejercicio 2007 fue de 108,4 millones de euros.
- (b) Biodiesel Castellana, S.L. y Soluciones Ecológicas Renovables S.L., sociedades del Grupo Horcona para la producción de biocombustibles, con licencia de operador de productos petrolíferos, cuya actividad abarca desde la generación de aceites procedente de cultivos no alimentarios hasta la producción de biodiesel.
- (c) Desarrollos Tecnológicos de Aragón, S.L., cuya actividad está basada en la prestación de servicios de video “on demand” y domótica, orientado al sector hotelero, hospitalario y residencial.

El pasado 6 de junio de 2008 los órganos de administración de las sociedades integrantes del Grupo Horcona y los accionistas de referencia de Grupo Horcona y Nyesa (que coinciden en los miembros de la misma familia) acordaron adoptar las medidas necesarias para que, una vez producida la integración de Inbesòs y Nyesa mediante la ejecución de la Ampliación de Capital objeto de este Folleto, y sujeto a la doble condición de que esta integración se produzca efectivamente mediante la inscripción en el Registro Mercantil de la Ampliación de Capital y de

que previamente se lance y liquide la opa antes referida, se produzca en el futuro inmediato la ulterior integración (mediante fusión u otra fórmula similar) de la sociedad resultante de la unión Inbesòs y Nyesa y del Grupo Horcona.

Dicha decisión de procurar esta nueva integración de negocios, no prevista inicialmente por los propietarios de Nyesa, obedece a la necesidad, en la actual coyuntura del mercado inmobiliario, de integrar los negocios inmobiliarios (de Inbesòs y Nyesa) y los negocios de fabricación de hormigón, de construcción, patrimonio en renta, energías renovables y soluciones tecnológicas (de Grupo Horcona). El objetivo perseguido con esta ulterior integración de negocios es estructurar un grupo empresarial que se encuentre en mejores condiciones de afrontar la coyuntura actual mediante un proyecto apto para (i) diversificar distintas actividades industriales y reducir el riesgo de una empresa limitada al negocio inmobiliario; (ii) generar tesorería mediante vías alternativas a la estrictamente inmobiliaria, mejorando las previsiones de flujos de caja en un contexto de recrudescimiento de las condiciones de mercado y de severas restricciones de liquidez en el mercado inmobiliario; y (iii) facilitar las condiciones para que el negocio combinado recupere, en un periodo razonable de tiempo tras la ejecución de la Ampliación de Capital, los niveles de *free float* que aseguren la permanencia del Grupo en Bolsa.

A mayor abundamiento, se incluye a continuación información en detalle sobre las líneas de actividad de Grupo Horcona, desarrolladas por tres distintas sociedades:

1. *Hormigones y Construcciones de Aragón, S.L.*

Hormigones y Construcciones de Aragón, S.L. (en adelante, “**Horcona**”), sociedad con sede en Zaragoza, que si bien empezó su actividad en la producción de hormigones y áridos, con el tiempo ha ido diversificando su actividad originaria.

En la actualidad es la cabecera de un grupo de sociedades cuya actividad comprende fundamentalmente tres líneas de negocio: (i) la producción de hormigones y áridos; (ii) patrimonio en renta y (iii) la construcción, tanto de viviendas, como de hoteles, centros comerciales y residencias, así como de obra civil.

(i) Producción de hormigones y áridos

En la actualidad, la actividad de producción de hormigones y áridos se desarrolla en tres plantas de hormigón y dos canteras de áridos. Además, se cuenta con una planta móvil de hormigón.

- a) Planta de hormigón en Tauste. La planta de fabricación de hormigón de Tauste dispone de dos silos de cemento, 4 tolvas de alimentación de áridos, un depósito de agua de 50.000 litros y depósitos de aditivos. La torre de dosificación cuenta con una boca de alimentación con una capacidad de producción teórica de 60 m³/hr. Durante el ejercicio 2007 la planta de Tauste produjo 35.168 m³ de hormigón y 6.375 m³ de mortero.
- b) Planta de hormigón en Ejea de los Caballeros. La planta de fabricación de hormigón de Ejea de los Caballeros dispone de dos silos de cemento, 4 tolvas de alimentación de áridos, una balsa para el almacenamiento de agua y un depósito de aditivo. La torre de dosificación cuenta con una boca de alimentación con una capacidad de producción máxima de 60 m³/hr. Durante el ejercicio 2007 la planta de Ejea de los Caballeros produjo 21.218 m³ de hormigón y 1.408 m³ de mortero.
- c) Planta de hormigón en Pinseque. La planta de fabricación de hormigón de Pinseque fue instalada en el 2006 siendo la única planta ecológica de fabricación de hormigón existente Aragón. Como evidencia de ello, la totalidad de las instalaciones están

dentro de distintas naves, consiguiéndose minimizar dos de los aspectos medioambientales más significativos de la actividad: ruido y emisiones de polvo. La parte central de la planta consiste en una planta torre dosificado y amasado de hormigón DHA-150. Dispone de 4 silos de cemento, 6 tolvas de almacenamiento de árido, un depósito de agua y 5 depósitos de aditivos. La planta tiene dos bocas de alimentación para los camiones hormigonera siendo la capacidad máxima de producción de 150 m³/hr. La planta dispone además de un reciclador de hormigón modelo "RHA" y dos depósitos de reserva de agua. Con este equipo se recicla el hormigón licuado y se reutilizan los áridos y el agua. Estas actuaciones se traducen en una reducción tanto en el consumo de agua como en la generación de residuos. Durante el ejercicio 2007 la planta de Pinseque produjo 128.035 m³ de hormigón y 3.671 m³ de mortero.

- d) Canteras de áridos en Tauste y Pedrola. Canteras de las que Horcona extrajo, durante el ejercicio 2007, 384.625 y 540.253 toneladas, respectivamente.
- e) Planta móvil. Dispone de un silo de cemento, tres tolvas para alimentación de áridos, un depósito de agua de aproximadamente 11.000 litros y un depósito de aditivo. La capacidad de producción de esta planta es de 40 m³/hr.

Además, está previsto el establecimiento de otras plantas en la provincia de Zaragoza.

(ii) Patrimonio en renta

El Área de Patrimonio del Grupo Horcona se dedica a la promoción, gestión y explotación de inmuebles en régimen de arrendamiento. Su finalidad fundamental es la transformación de los recursos generados por el Grupo en inversiones inmobiliarias de carácter patrimonialista. Los recursos generados por la propia actividad del área de negocio son parte de los fondos a emplear en el crecimiento y desarrollo patrimonial.

El núcleo de la actividad de esta línea de negocio se centra en el sector hotelero urbano, que centra la mayoría de las inversiones y planes estratégicos de crecimiento.

A continuación se detalla la composición de los activos de esta área de negocios del Grupo Horcona:

- a) Hotel Tryp Zaragoza.
 - Operador: Sol Meliá
 - Categoría: 4 estrellas
 - Tipología: Urbano
 - Dirección: Avda Francia s/n Zaragoza. España 5003
 - Nº de habitaciones: 162 habitaciones, incluyendo 20 habitaciones Premium, 3 Junior Suites y 3 Habitaciones Fitness
 - Superficie: 10.490 m²
 - Instalaciones y servicios: Buffet, Restaurante, Banquetes, Bar/Cafetería, Gimnasio, 5 salas de reuniones, WIFI
 - Su apertura tuvo lugar en octubre de 2007
- b) Hotel Ibis Barajas
 - Operador: Accor

- Categoría: 2 estrellas
 - Tipología: Urbano
 - Dirección: Avda General 49. 28042 Madrid
 - Nº de habitaciones: 168 habitaciones
 - Superficie: 8.810 m2
 - Instalaciones y servicios: Restaurante, bar (servicio 24 hrs), parking, WIFI, servicio traslado al aeropuerto
 - Inaugurado en abril de 2007
- c) Hotel Ibis Zaragoza
- Operador: Accor
 - Categoría: 2 estrellas
 - Tipología: Urbano
 - Dirección: Calle del Sobrarbe 2 Esquina Avda. Cataluña. 50015 Zaragoza.
 - Nº de habitaciones: 90 habitaciones,
 - Superficie: 10.300,89 m2
 - Instalaciones y servicios: bar (servicio 24h), parking, WIFI,
 - En funcionamiento desde el año 2002.

(iii) Construcción

Esta actividad se desarrolla en cuatro áreas diferenciadas: Zaragoza, Madrid, Pirineos y Castilla León, si bien existen intereses en otras zonas consideradas estratégicas como Barcelona y Andalucía. A su vez, se puede dividir en:

a) Construcción de viviendas.

En los últimos tres años en el área residencial, se han finalizado, tanto de vivienda libre como de VPO, más de 1.700 viviendas, alcanzando la facturación de esta línea de negocio el pasado ejercicio 2007 los 100 millones de euros. En la actualidad se está ejecutando obra por más de 170 millones de euros.

b) Construcción residencial (hoteles, comerciales, residencias).

Destaca la ejecución de edificios hoteleros y oficinas, así como edificios para usos dotacionales, tales como colegios, polideportivos, parkings, residencias y colegios. En el sector industrial, Horcona ha ejecutado tanto la dotación de infraestructuras como la construcción de naves en varios polígonos asentados.

c) Obra pública (urbanizaciones, infraestructuras, edificios públicos).

Aunque de más reciente implantación, destaca la ejecución de obra pública tanto en solitario como a través de UTES en obras como el cerramiento y acondicionamiento de vías AVE en Zaragoza. Además, en el marco de una estrategia de futura expansión internacional, actualmente están en fase de estudio proyectos fuera de España, en Europa, América y el norte de África.

2. *Biodiesel Castellana, S.L. y Soluciones Ecológicas Renovables S.L.*

Sociedades dedicadas a la producción de biocombustibles, con licencia de operador de productos petrolíferos, cuya actividad abarca desde la generación de aceites procedente de cultivos no alimentarios hasta la producción de biodiésel.

En la actualidad cuenta con una planta de producción de biodiésel en Santa Olalla (Toledo). Esta planta, con una inversión de 10.500.000 €, se encuentra en funcionamiento desde al año 2004 y recientemente ha completado su proceso de expansión a 50.000 TN anuales de refinería en España, existiendo la posibilidad de que se produzca una nueva ampliación en el corto plazo.

La refinería de Santa Olalla dispone de licencia y canales para la recogida de aceites usados, así como de licencia plena como operador de productos petrolíferos (nº de registro: OG -85). En la actualidad, entre sus clientes se encuentran las EMTs de las principales ciudades españolas.

Además, Grupo Horcona tiene en proyecto la entrada en producción de otras tres refinerías de gran capacidad (250.000 TN/año) para la producción de biodiésel en España, con previsión de que entren en funcionamiento a partir de finales del año 2009.

Por otro lado, Grupo Horcona ha iniciado su expansión internacional mediante la inversión en una planta de generación de electricidad con biomasa y producción de aceite de jatropha curcas en Brasil, que prevé empezar a trabajar en los próximos meses, y a vender electricidad en 2010. La producción de aceite prevista es de 85.113(TN/año) y la de electricidad de 60 MW anuales.

A la fecha, ya se dispone de pre-acuerdos de venta de la electricidad, de venta del CO2 (físico) y visto bueno de IBAMA (Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis).

Adicionalmente la empresa se dedica a la compraventa de aceites y gasóleo para su posterior venta internacional. Esta actividad está en su fase de inicio con las primeras entregas en curso.

Esta actividad se realiza por la empresa Biodiésel Castilla La Mancha, sociedad ubicada en Madrid cuya actividad principal es la compraventa de aceites con una capacidad anual de 150.000 TN, cuya primera entrega está prevista para julio de 2008; y la compraventa de gasóleo, con una capacidad anual de 4.400.00 TN, cuya primera entrega también está prevista para julio de 2008

3. *Desarrollos Tecnológicos de Aragón, S.L*

Sociedad dedicada a la investigación y desarrollo de negocios de prestación de servicios orientados al sector hotelero, hospitalario y residencial, bajo la marca DIVERSIATV.

En la actualidad, los servicios se realizan a través de dos líneas de negocio: (i) videos “on demand”, y (ii) domótica. Además, está previsto el inicio de la prestación de servicios de agencia de viajes.

(i) Video “on demand”

Sistema interactivo para hoteles, hospitales y residencial, que permite a los clientes-usuarios, disfrutar de una plataforma digital con los siguientes servicios:

a) Audiovisuales:

- Películas: últimas novedades del mejor cine en la pantalla del Televisor.
 - Música: una amplia selección de todo tipo de música y video clips de los mejores artistas nacionales e internacionales
 - Juegos: diversidad de juegos de todo tipo, inclusive los juegos en red, a través de Internet.
- b) Acceso a Internet:
- Enlaces: enlaces a páginas Web predefinidas mediante navegador.
 - Navegación: libertad de navegación sin límites por Internet, a través de Firefox.
- c) Información:
- Información turística de la ciudad y comarca, con todo tipo de detalles, recabándola en estamentos oficiales, oficinas de turismo, etc., así como establecimientos de la zona del hotel u hospital: tiendas, bares, negocios, etc.
 - Información del Hotel: prestación de mayor calidad y servicios de todo tipo: Despertador, Mensajes, Bienvenida, Informaciones, Videos, Gestión del servicio en la habitación (Habitación limpia, necesita reparación,...). Medio de pago directo sin pasar por recepción.
- d) Extrapolaciones a los sectores hospitalario y residencial
- Hospitales: mismos servicios audiovisuales y de información que en hoteles con la posibilidad de incorporar servicios de voz. Se ofrecer valor añadido a los hospitales tales como accesos desde la habitación a sus aplicaciones por ejemplo para consulta de historiales, visionado de radiografías, planos del hospital y horario de consultas, entre otros.
 - Residencial: adaptación de los servicios audiovisuales y de información a la gestión de las comunidades residenciales: reserva de pistas deportivas, acceso a actas de reunión, difusión de mensajes informativos. Además, se incluye la posibilidad de establecer interactividad con los propietarios.

(ii) Domótica

Conjunto de servicios proporcionados por sistemas tecnológicos e informáticos integrados en domicilios o en otros lugares (oficinas, hoteles, jardines, etc.), que tienen como objetivo fundamental facilitar las tareas diarias y mejorar la calidad de vida de los usuarios.

Los sistemas, que pueden estar integrados por medio de redes interiores y/o exteriores de comunicación, automatizan la gestión de energía, los sistemas de seguridad (detectores de incendios, escapes de agua, gas, robo, intrusismo), los sistemas de comunicación, así como diversas áreas de utilización diaria (como por

ejemplo, los mecanismos para subir y bajar las persianas, encender y apagar la luz, regular la calefacción, encender o apagar los distintos electrodomésticos, entre otros).

Los mecanismos para utilizar los sistemas integrados en la vivienda son de fácil utilización, pasando desde una pantalla táctil, a mensajes de voz o a través de Internet.

(iii) Agencia de Viajes

Se encuentra en proyecto la apertura de una agencia de viajes, cuyo servicio, a través de la red de Internet y del sistema de Hoteles, contemple toda la oferta nacional e internacional, a través de contrataciones con agencias mayoristas.

• *Acuerdos con Grupo Biocarburantes*

Por otra parte, conforme fue comunicado al mercado mediante hecho relevante el pasado 1 de julio de 2008, los Sres. D. José Luis Bartibás Herrero, D. José Luis Bartibás Larragay, D. Carlos Bartibás Herrero y D. Roberto Bartibás Herrero, actuales socios de referencia de Nyesa y de Grupo Horcona -y, una vez quede completada la ejecución de la Ampliación de Capital, accionistas de referencia de Inbesòs-, por una parte, y los Sres. D. Jesús David Álvarez Mezqueriz, D. Juan Antonio González de Audicana Basaguren y D. Jesús Calleja Gil, accionistas de referencia de Biocarburantes Peninsulares, S.L. ("**Grupo Biocarburantes**"), suscribieron el 30 de junio de 2008 los siguientes acuerdos: (i) un "Protocolo de Alianza Estratégica e Integración de Ecofuel y Biocarburantes Peninsulares", destinado a establecer los mecanismos de coordinación para lograr la combinación de los negocios de biocombustible de Grupo Horcona y de Grupo Biocarburantes con el fin último de promover la integración del negocio combinado (Ecofuel/Biocarburantes Peninsulares) en Inbesòs, todo ello en el marco del proyecto de integración de Grupo Horcona en Inbesòs descrito más arriba; y (ii) un contrato de compraventa en virtud del cual D. José Luis Bartibás Herrero, D. José Luis Bartibás Larragay, D. Carlos Bartibás Herrero y D. Roberto Bartibás Herrero venderían, a Grupo Biocarburantes, con sujeción a determinadas condiciones, acciones de Inbesòs representativas del 5% de su capital en el momento en que quede ejecutada la Ampliación de Capital, por un precio de 4,59164 euros por acción (equivalente al tipo de emisión de la acción de Inbesòs en la Ampliación de Capital). Grupo Biocarburantes adquiriría, por otra parte, en el contrato de compraventa, el compromiso de no acudir a la opa que tendrán que formular D. José Luis Bartibás Herrero, D. José Luis Bartibás Larragay, D. Carlos Bartibás Herrero y D. Roberto Bartibás Herrero sobre el capital de Inbesòs una vez que, como consecuencia de la ejecución de la Ampliación de Capital, adquieran una participación mayoritaria en Inbesòs (superior al 90% de su capital).

No obstante lo anterior, conforme ha sido comunicado al mercado mediante hecho relevante de 31 de julio de 2008, la agudización de la crisis del sector inmobiliario producido en las últimas semanas ha provocado dificultades adicionales en la obtención de la financiación necesaria a tal fin y ha hecho replantearse a Grupo Biocarburantes su entrada en Inbesòs mediante la compra de un 5% de su capital y, en general, a desarrollar los negocios de biocombustibles a través de su integración en Inbesòs, tal y como se preveía en el Protocolo de Alianza Estratégica e Integración antes referido.

Por ello, Grupo Biocarburantes y D. José Luis Bartibás Herrero, D. José Luis Bartibás Larragay, D. Carlos Bartibás Herrero y D. Roberto Bartibás Herrero han optado por suscribir, en fecha 30 de julio de 2008, un acuerdo por el que se han dejado sin efecto tanto el Protocolo de Alianza Estratégica e Integración como el contrato de compraventa antes referidos, con el objetivo final

de limitar la colaboración industrial y societaria de ambas partes al negocio de los biocombustibles y, en ese ámbito, han expresado su propósito de negociar formulas alternativas de integración a la inicialmente prevista.

19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS

A continuación se relacionan las operaciones vinculadas efectuadas por Inbesòs durante el periodo de información histórica 2005 – 2007 y hasta el 31 de marzo de 2008.

Operaciones vinculadas efectuadas durante el ejercicio 2005

El saldo vivo de préstamos concedidos a los señores D. Jaime Vila Colomer y D. Juan Ramón Vila Colomer, entonces miembros del Consejo de la Sociedad, asciende a 152.310,12 euros. Del importe total de dichos préstamos, 92.310 € fueron concedidos con anterioridad al ejercicio 2005. El vencimiento de estos préstamos se sitúa entre el ejercicio 2008 y el ejercicio 2011 y no devengan interés en base a la aplicación de la acción concertada firmada en la etapa de actividad siderúrgica y que permitía la concesión de préstamos blandos (sin intereses) como mejora social.

Durante el ejercicio 2005 se efectuó la venta de un apartamento de segunda mano de 48,66 m² de superficie útil a D. Juan Ramón Vila Colomer por importe de 90.000 € Esta operación representa un 0,29% sobre la cifra de negocio total del Grupo en el 2005.

Durante el ejercicio 2005 se ha satisfecho el importe de 75.402 € en virtud de la prestación de servicios de gestión existente desde 1998 entre Recerca, S.L. e Inbesòs. Este contrato regula la remuneración por la prestación de servicios de gestión y dirección efectuada por el consejero D. Francisco Javier Vila Llobet, con quien no existe contrato de carácter laboral sino de carácter mercantil a través de la sociedad Recerca, S.L. A fecha de registro del presente Folleto no está prevista la rescisión de dicho contrato. Esta operación representa un 0,27% sobre el total de gastos de explotación del Grupo en el ejercicio 2005.

Operaciones vinculadas efectuadas durante el ejercicio 2006

El saldo vivo de préstamos concedidos, a los señores D. Jaime Vila Colomer y D. Juan Ramón Vila Colomer asciende a 146.174,12 € Del importe total de dichos préstamos, 92.310 € fueron concedidos con anterioridad al ejercicio 2005.

El vencimiento de estos préstamos se sitúa entre el ejercicio 2008 y el ejercicio 2011 y no devengan interés por lo indicado anteriormente.

Durante el ejercicio 2006 se efectuó la venta de una vivienda de una de las promociones realizadas por el Grupo a D. Santiago Cervelló por importe de 296.073,20 € y la venta de una vivienda sin distribución y acabados interiores a D. Juan Ramón Vila Colomer por importe de 152.743,00 € El conjunto de estas operaciones representa un 1,2% de la cifra de negocio total del Grupo en el ejercicio 2006.

Durante el ejercicio 2006 se ha satisfecho el importe de 79.872,12 € en virtud de la prestación de servicios de gestión existente desde 1998 entre Recerca, S.L. e Inbesòs. Esta operación representa un 0,24% sobre el total de gastos de explotación del Grupo en el ejercicio 2006.

Operaciones vinculadas efectuadas durante el ejercicio 2007

El saldo vivo de préstamos concedidos a los señores D. Jaime Vila Colomer y D. Juan Ramón Vila Colomer asciende a 131.268,12 € Del importe total de dichos préstamos, 92.310 € fueron concedidos con anterioridad al ejercicio 2005.

El vencimiento de estos préstamos se sitúa entre el ejercicio 2008 y el ejercicio 2011 y no devengan interés.

Durante el ejercicio 2007 se efectuó la venta de un parking de una de las promociones realizadas por el Grupo a D. Juan Ramón Vila Colomer por importe de 8.500,00 € y de una finca calificada “zona verde privado” a D. Jaime Vila Colomer por importe de 60.000€ El conjunto de estas operaciones representa un 0,6% de la la cifra de negocio total del Grupo en el ejercicio 2007.

Durante el ejercicio 2007 se ha satisfecho el importe de 140.026,34 € en virtud de la prestación de servicios de gestión existente desde 1998 entre Recerca, S.L. e Inbesòs S.A. Esta operación representa un 0,56% sobre el total de gastos de explotación del Grupo en el ejercicio 2007.

Operaciones vinculadas efectuadas durante el primer trimestre 2008

El saldo vivo de préstamos concedidos a los señores D. Jaime Vila Colomer y D. Juan Ramón Vila Colomer a 31.3.08 asciende a 131.268,12 € Del importe total de dichos préstamos, 92.310 € fueron concedidos con anterioridad al ejercicio 2005. El vencimiento de estos préstamos se sitúa entre el ejercicio 2008 y el ejercicio 2011 y no devengan interés.

Durante el primer trimestre del ejercicio 2008 se ha satisfecho el importe de 34.999,26 € en virtud de la prestación de servicios de gestión existente desde 1998 entre Recerca, S.L. e Inbesòs. Esta operación representa un 1,15% sobre el total de gastos de explotación del Grupo en el primer trimestre del ejercicio 2008.

Durante el primer trimestre del ejercicio 2008 la sociedad Recerca, S.L. ha efectuado un préstamo a Inbesòs por importe de 1.300.000 € La duración de dicho préstamo es de 6 meses y devenga un interés de mercado del 5.5%.

Durante el primer trimestre del ejercicio 2008, el Consejo de la sociedad Vilalba Golf, S.L., participada al 100 % por Inbesòs y propietaria del campo de golf “Vilalba Golf”, ha adoptado el acuerdo de emitir diez derechos de uso preferente, de carácter gratuito, destinado a directivos y personas vinculadas con dicho campo, de los que cuatro de ellos han sido cedidos a los señores D. Jaime Vila Mariné, D. Jaime Vila Colomer, D. Juan Ramón Vila Colomer y D^a. M^a Rosa Vila Colomer.

Salvo por las mencionadas en los párrafos anteriores, durante los ejercicios 2005, 2006 y 2007 y hasta la fecha del presente Documento de Registro, no se han efectuado operaciones significativas vinculadas en la Sociedad con accionistas, consejeros, altos directivos o sociedades del Grupo o personas o empresas vinculadas a éstos. Las operaciones vinculadas en general se han realizado a precios de mercado excepto en el caso de los préstamos concedidos que no devengan interés en base, tal y como ya se ha comentado, a la aplicación de la acción concertada firmada en la etapa de actividad siderúrgica de la Sociedad, y que permitía la concesión de préstamos blandos (sin intereses) como mejora social.

El Reglamento del Consejo que apruebe el Consejo de Administración posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital establecerá el régimen de autorización por el Consejo de las operaciones con partes vinculadas, incluyendo el informe previo de la Comisión de Auditoría,

conforme a lo previsto en la Recomendación 8 del Código Unificado de Buen Gobierno. Así se establece de hecho en el Borrador de Reglamento de Consejo, en el que se atribuye al Consejo la aprobación, previo informe de la Comisión de Auditoría, de las operaciones vinculadas que la Sociedad realice, directa o indirectamente, con consejeros, con accionistas significativos representados en el Consejo o con personas vinculadas, con la excepción de operaciones vinculadas que cumplan simultáneamente las tres condiciones siguientes:

- a) que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a muchos clientes;
- b) que se realicen a precios o tarifas establecidas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate; y
- c) que su cuantía no supere el 1% de los ingresos anuales de la Sociedad.

En todo caso, el Consejo posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital ratificará los contratos existentes con partes vinculadas que se mantengan vigentes, previo informe de la Comisión de Auditoría.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1. Información financiera histórica

El presente apartado incluye la información financiera relativa a los estados financieros consolidados de la sociedad Inbesòs de los ejercicios anuales cerrados a 31 de diciembre de 2005, 2006, 2007, que fueron auditados por Oliver y Camps, Auditores Asociados, S.L., así como el Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias a 31 de marzo de 2008.

Los estados financieros consolidados han sido elaborados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) adoptadas por la Unión Europea; de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/200 del Parlamento Europeo y del Consejo, teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables y de los criterios de valoración de aplicación obligatoria que tiene un efecto significativo, así como las alternativas que la normativa permite a este respecto.

El Grupo ha elaborado sus estados financieros bajo la hipótesis de empresa en funcionamiento (Nota 2.7 de la Memoria de 2007). Asimismo, salvo para la elaboración del estado de flujos de efectivo, se han elaborado los estados financieros utilizando la hipótesis contable del devengo.

Los estados financieros consolidados se han elaborado a partir de los registros contables de Inbesòs y de sus sociedades dependientes que forman el perímetro de consolidación, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera. Durante el periodo transcurrido no se han producido cambios en el perímetro, en los métodos de consolidación, o variación en las participaciones entre sociedades del Grupo a excepción de los mencionados con anterioridad en el presente Documento de Registro. A saber: en el ejercicio 2005 Vilalba Golf por un incremento en la participación del Grupo en su capital, pasa a integrarse en el consolidado de puesta en equivalencia a integración global; en el ejercicio 2006, se produce la entrada en el perímetro de consolidación de la sociedad Golf Par 3 La Garriga, que pasa a integrarse por el método de puesta en equivalencia.

En los estados financieros se incluye de acuerdo con la normativa anterior:

- a) Balance de situación
- b) Cuenta de pérdidas y ganancias
- c) Estado de cambios en el patrimonio neto
- d) Estado de flujos de efectivo

Durante el ejercicio 2007 el Grupo procedió a la clasificación del complejo hotelero propiedad de la sociedad dependiente Gestora Inmobiliaria Besòs, S.A.U., registrándolo como inversiones inmobiliarias, debido a que está destinado a la explotación mediante arrendamiento a terceros. De acuerdo con esta clasificación se ha procedido a valorar el inmueble a valor razonable, en función de la valoración realizada por expertos independientes. En las Cuentas Anuales del ejercicio 2007 se informó del cambio en la valoración de este activo, método que se aplicó de forma retrospectiva, procediendo a reexpresar el balance de situación consolidado del ejercicio 2006 y del 2005 y la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2005, con el objetivo de facilitar su comparabilidad.

A excepción de lo anterior, los estados financieros consolidados para los ejercicios 2007, 2006 y 2005 se han elaborado mediante la aplicación de criterios uniformes contables, de valoración, agrupación y clasificación, de manera que la información que se presenta es homogénea y comparable.

20.1.1 Balances de situación consolidados a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 y marzo de 2008.

Cifras expresadas en miles de euros

ACTIVO	EJERCICIO 2008-marzo	EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006	Variaciones 2007/2006	EJERCICIO 2005	Variaciones 2006/2005
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	45.683	47.617	44.102	8%	33.996	30%
I. INMOVILIZADO MATERIAL	24.737	24.877	22.509	11%	17.132	31%
II. INVERSIONES INMOBILIARIAS	13.135	12.741	11.635	9%	8.733	33%
IV. ACTIVOS INTANGIBLES	2.041	2.048	2.227	-8%	2.496	-11%
V. ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	1.317	3.240	3.058	6%	1.268	141%
VI. INVERSIONES CONTABILIZADAS APLICANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	3.204	3.464	3.424	1%	3.118	10%
VIII. ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.249	1.249	1.249	0%	1.249	0%
B) ACTIVOS CORRIENTES	127.155	123.243	122.952	0%	134.182	-8%
II. EXISTENCIAS	111.760	107.517	96.087	12%	89.399	7%
III. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	5.086	5.655	14.197	-60%	26.388	-46%
IV. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	3.619	3.625	5.423	-33%	9.343	-42%
V. ACTIVOS POR IMPUESTOS SOBRE LAS GANANCIAS CORRIENTES	5.435	5.525	5.636	-2%	6.414	-12%
VI. OTROS ACTIVOS CORRIENTES	608	585	261	124%	574	-55%
VII. EFECTIVO Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	647	337	1.348	-75%	2.064	-35%
TOTAL ACTIVO	172.838	170.861	167.054	2%	168.178	-1%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	EJERCICIO 2008-marzo	EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006	Variaciones 2007/2006	EJERCICIO 2005	Variaciones 2006/2005
A) PATRIMONIO NETO	17.093	19.568	37.623	-48%	35.180	7%
I. CAPITAL	7.032	7.032	7.032	0%	7.032	0%
II. OTRAS RESERVAS	8.697	7.839	6.115	28%	5.032	22%
III. GANANCIAS ACUMULADAS	(-)1.641	1.718	21.500	-92%	19.587	10%
1. De ejercicios anteriores	589	18.526	17.928	3%	15.000	20%
2. Del ejercicio	(-)2.230	(-)16.808	3.572	-571%	4.587	-22%
V. VALORES PROPIOS	(-)88	(-)88	(-)88	0%	(-)88	0%
X. INTERESES MINORITARIOS	3.093	3.066	3.064	0%	3.617	-15%
B) PASIVOS NO CORRIENTES	18.019	17.852	16.369	9%	14.142	16%
II. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	16.242	15.888	14.900	7%	13.678	9%
IV. PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.571	1.571	1.203	31%	464	159%
V. PROVISIONES NO CORRIENTES	0	145	0	-	0	-
VI. OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	206	248	266	-7%	0	-
C) PASIVOS CORRIENTES	137.726	133.441	113.062	18%	118.856	-5%
II. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	120.721	117.314	90.208	30%	86.152	5%
III. ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	16.976	16.091	22.400	-28%	32.522	-31%
V. PROVISIONES CORRIENTES	0	0	360	-100%	0	-
VII. OTROS PASIVOS CORRIENTES	29	36	94	-62%	182	-48%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	172.838	170.861	167.054	2%	168.178	-1%

Principales variaciones y magnitudes del balance de situación:

El activo del Grupo ha experimentado un crecimiento del 2% en el ejercicio 2007 respecto al ejercicio 2005. La evolución de las diferentes magnitudes del activo del Grupo en el periodo transcurrido ha sido la siguiente:

INMOVILIZADO MATERIAL

Las inversiones en inmovilizado durante este periodo se produjeron en los campos de golf de Puigcerdà y de Vilalba en La Roca del Vallés hasta el ejercicio 2006, y en el ejercicio 2007 en la casa club del campo de golf de Vilalba y la construcción de un parking subterráneo en derecho de superficie ubicado en la promoción de Hostafrancs en Barcelona.

INVERSIONES INMOBILIARIAS

En las inversiones inmobiliarias se ha adoptado el criterio de valoración “fair value” para los activos en este epígrafe, que aparecen registrados al valor de mercado determinado por un experto independiente. Las variaciones de valor experimentadas por estos activos se reflejan en el momento inicial del cambio de criterio con un aumento de los fondos propios y de los impuestos diferidos asociados a dicha revalorización. El impacto en esta partida del activo en el ejercicio 2006 fue de 3 millones de euros, y en el ejercicio 2007 de 1 millón de euros.

ACTIVOS INTANGIBLES

El importe más significativo en las inversiones en activos intangibles corresponde a un derecho real de superficie respecto al subsuelo de la finca del barrio de Hostafrancs (Barcelona), adquirido por la sociedad dependiente Gestora Inmobiliaria Besòs, S.A. en el ejercicio 2004 para la construcción y explotación de un aparcamiento subterráneo de vehículos por un plazo de 75 años. El proyecto contempla también la construcción de un edificio de viviendas y locales comerciales. La disminuciones en los ejercicios 2006 y 2007 corresponden a traspasos de costes por comisiones de intermediación correspondientes a la promoción de edificación de viviendas y comercial, y que se imputaron en el ejercicio anterior como mayor coste de adquisición del derecho de superficie.

ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES

El incremento en el ejercicio 2006 corresponde a la suscripción de títulos de renta fija.

INVERSIONES CONTABILIZADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN.

En el ejercicio 2006 se produce la entrada en el perímetro de consolidación por el inicio de actividad de la sociedad Golf Par 3 La Garriga, S.L., en la que Inbesòs ostenta una participación del 47,5%.

EXISTENCIAS

La variación en la partida de existencias en el ejercicio 2006 respecto al ejercicio 2005 fue del 7%, un incremento en valor absoluto de 7 millones de euros. Durante el ejercicio 2006, se adquirieron nuevos terrenos en Sant Carles de la Ràpita. La inversión en las obras en curso de La Roca del Vallés, Can Salgues, Mas Falgueres y Hostafrancs se situó en 11 millones de euros. Las bajas en existencias por entregas ascendieron a 17 millones de euros, por la segunda fase de

Bellver de la Cerdanya, la venta de terrenos industriales, cuatro parcelas en La Roca del Valles y viviendas en las promociones de Bellesguard y de Can Mario.

La inversión en existencias en el ejercicio 2007 creció respecto a la del ejercicio anterior en un 12%, en 11 millones de euros. La inversión por obras en curso ascendió a 15 millones de euros, por las obras de edificación de las promociones de Mas Falgueres, Hostafrancs y Can Salgues, y las obras de urbanización de las promociones de Can Salgues y Aigüesverds. Las bajas por entregas del ejercicio 2007 fueron de 1 millón de euros, por dos parcelas en La Roca del Vallés, y unidades residuales de las promociones de Bellesguard y Can Mario. Finalmente, al cierre del ejercicio 2007 y con base en un criterio de prudencia y siguiendo la indicación de los auditores, se practicaron las oportunas correcciones valorativas para aquellas existencias cuyo valor neto realizable, determinado con base en el informe de tasaciones efectuado por expertos independientes, era inferior a su coste de producción. El impacto en el valor de existencias de esta corrección fue de 4,8 millones de euros.

DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR

Se produce una disminución durante los ejercicios 2006 y 2007 respecto al 2005 y al 2006 respectivamente, por unos 20 millones, por el cobro de los saldos correspondientes a operaciones de la actividad ordinaria, y los saldos a favor de la Sociedad con la administración pública generados en las operaciones de adquisición de terrenos.

PATRIMONIO NETO

Esta partida experimenta un descenso del 48% en el ejercicio 2007 respecto al ejercicio 2006, un descenso en 18 millones de euros. En el ejercicio 2007 se producen unas pérdidas de 16,8 millones de euros, y en la distribución del resultado del ejercicio 2006, de 3,5 millones de euros se reparte un dividendo que supone una salida de 0,7 millones de euros.

PASIVOS NO CORRIENTES

El pasivo no corriente al cierre del ejercicio 2007 se sitúa en 18 millones de euros lo que supone un aumento de 3,7 millones de euros respecto al ejercicio 2005. Las deudas con entidades de crédito aumentan en 2,2 millones de euros por la financiación de las inversiones realizadas en los proyectos del inmovilizado material y otros pasivos no corrientes se incrementan en 1,1 millones de euros por el impuesto diferido asociado a las revalorizaciones de los activos en inversiones inmobiliarias.

PASIVOS CORRIENTES

El pasivo corriente a 31 de diciembre de 2007 se sitúa en 133 millones y está formado en su práctica totalidad por las deudas con entidades de crédito que financian activos corrientes (existencias, etc.). La variación interanual de la deuda bancaria en el periodo transcurrido desde el 2005 al 2007 ha sido de un aumento en 31 millones de euros.

20.1.2 Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas a 31 de diciembre 2005, 2006 y 2007 y marzo de 2008

Cifras expresadas en miles de euros

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	EJERCICIO 2008-marzo	EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006	Variaciones 2007/2006	EJERCICIO 2005	Variaciones 2006/2005
Importe neto de la cifra de negocios	1.939	11.389	37.167	-69%	30.566	22%
Otros ingresos	7	360	1.254	-71%	1.704	-26%
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	1.946	11.749	38.421	-69%	32.270	19%
Aprovisionamientos	(-4.176)	(-16.656)	(-14.844)	12%	(-9.147)	62%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	4.039	14.333	(-4.354)	-429%	(-7.314)	-40%
Gastos de personal	(-1.603)	(-6.354)	(-6.151)	3%	(-5.475)	12%
Dotación a la amortización	(-324)	(-1.190)	(-827)	44%	(-606)	36%
Otros gastos	(-1.107)	(-15.149)	(-6.673)	127%	(-5.279)	26%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(-3.171)	(-25.016)	(-32.849)	24%	(-27.821)	-18%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(-1.225)	(-13.267)	5.573	-338%	4.449	25%
Ingresos financieros	124	385	414	-7%	118	251%
Gastos financieros	(-1.047)	(-3.784)	(-1.655)	129%	(-617)	168%
RESULTADO FINANCIERO	(-923)	(-3.399)	(-1.240)	-174%	(-499)	-149%
Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable	0	1.367	2.464	-45%	1.547	59%
Resultado por deterioro de activos	0	(-6)	(-0)	-2445%	0	0%
Participación en el resultado de sociedades contabilizadas por el método de la participación	(-49)	(-74)	15	-592%	80	-81%
Resultado en la enajenación de activos no corrientes	1	(-197)	52	-480%	150	-65%
Otras ganancias o pérdidas	20	(-617)	(-842)	27%	(-252)	-234%
OTROS RESULTADOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	(-28)	473	1.689	-72%	1.525	11%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	(-2.176)	(-16.193)	6.021	-369%	5.475	10%
Gastos por impuesto sobre ganancias	(-27)	(-577)	(-2.059)	-72%	(-78)	2536%
RESULTADO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	(-2.203)	(-16.771)	3.962	-523%	5.397	-27%
Resultados después de impuestos de las actividades interrumpidas	0	0	0	0%	0	0%
RESULTADO DEL EJERCICIO	(-2.203)	(-16.771)	3.962	-523%	5.397	-27%
Intereses minoritarios	(-27)	(-37)	(-390)	-91%	(-810)	-52%
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	(-2.230)	(-16.808)	3.572	-571%	4.587	-22%

Principales variaciones y magnitudes de la cuenta de pérdidas y ganancias:

En el análisis de la evolución de los resultados de los ejercicios 2005, 2006, 2007 y 2008 destacan los siguientes puntos:

- La desaceleración en los ejercicios 2007 y 2008 del sector inmobiliario, especialmente en el ámbito residencial supuso una importante caída en las ventas y por tanto en la facturación del área inmobiliaria. La facturación descendió en el ejercicio 2007 un 69%, por un descenso de los ingresos por ventas inmobiliarias respecto a los ejercicios anteriores.
- Al cierre del ejercicio 2007 la partida “Otros gastos” presentó un incremento respecto al ejercicio 2006 del 127%, esto es, 8 millones de euros, debido a una serie de actuaciones en promociones finalizadas en ejercicios anteriores y a dotaciones por depreciación del valor de mercado de alguno de los proyectos inmobiliarios que se desarrollan.
 - En el ejercicio 2007 se produjeron una serie de actuaciones en promociones entregadas en ejercicios anteriores, con un incremento en gastos de 3,2 millones de euros. Hay que destacar que de estos gastos, hasta un total de 1,4 millones de euros

podrían recuperarse en los próximos ejercicios, pero con base en un criterio de prudencia no se ha contabilizado el posible ingreso futuro.

Las mencionadas actuaciones se resumen básicamente en los siguientes puntos:

- La sociedad dependiente Promociones Industriales y Financieras, S.A. ha formalizado un acuerdo con Fecsa-Endesa para la ejecución de las obras eléctricas de urbanización exterior de un terreno vendido en ejercicios anteriores. El importe total de las obras asciende a 3 millones de euros de los cuales hasta 1,4 millones de euros podrían recuperarse en un plazo de cinco años en base al acuerdo de resarcimiento firmado con dicha compañía eléctrica si bien, a la fecha de registro del presente Folleto, no se ha formalizado conexión alguna de terceros a la red eléctrica ejecutada que haya dado lugar a la recuperación de parte del importe antes mencionado.
- Costes derivados del acuerdo adoptado por parte de la sociedad dependiente Gestora Inmobiliaria Besòs, S.A.U. con las Comunidades de Propietarios de la promoción de Sant Adrià de Besòs, con relación a la reclamación presentada por éstas para la reparación de deficiencias constructivas en dicha promoción. El coste total de las reparaciones ha ascendido a 805 miles de euros.
- Al cierre del ejercicio 2007, con base en un criterio de prudencia y siguiendo indicaciones de los auditores, se practicaron correcciones valorativas para aquellas existencias cuyo valor neto realizable, determinado con base en el informe de tasaciones efectuado por expertos independientes, era inferior a su coste de producción. El total de estas provisiones por depreciación de existencias ascendió a 4,8 millones de euros y aparece confirmada dentro de “Otros gastos”.
- En el ejercicio 2007 aparece un importe de 6.000 euros en negativo en la cuenta de resultados dentro de la partida “Resultado por deterioro de activos”, que corresponde a regularizaciones de amortización de activos.
- En los ejercicios 2005 y 2006 se producen ventas de locales y plazas de parking que estaban hasta el momento en arrendamiento, generándose una pérdida y un beneficio registrado en “Resultado en la enajenación de activos no corriente”.
- En el epígrafe “Otras ganancias y pérdidas” aparecen gastos de repasos y post-venta y en general de promociones finalizadas en ejercicios anteriores.
- Durante los ejercicios 2005, 2006 y 2007 la aportación de la división de ocio al resultado consolidado se situó en unas pérdidas de 0,5 millones de euros, 1 millón de euros, y 3 millones de euros respectivamente. Estas pérdidas se deben básicamente a que los campos que entraron en explotación a mediados del ejercicio 2006 están en fase de arranque y no han alcanzado aún el umbral de rentabilidad.
- Debido al incremento del nivel de endeudamiento del resultado financiero del Grupo se produjeron unas pérdidas de 3,4 millones de euros a nivel de resultado financiero.
- Desde el 31 de diciembre de 2005 las inversiones inmobiliarias se registran a valor de mercado de acuerdo a la NIC 40, por lo que con base en la valoración efectuada al cierre de cada ejercicio por CBRE, se registraron las plusvalías por revalorización correspondiente a

esos activos en el epígrafe “Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable”, y su correspondiente impuesto diferido en el “Gasto por impuesto sobre ganancias”.

20.1.3 Estados de Cambio en el Patrimonio Neto consolidados a 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005

A continuación se muestra la evolución del Estado de Cambio en el Patrimonio para los ejercicios 2005, 2006 y 2007.

Cifras en miles de euros	Capital	Prima de	Reservas	Reserva	Reservas	Ganancias	Ganancias		PATRIM.	TOTAL		
	social	emisión	acciones propias	Reservas redenom €	por k amortiz.	por ajustes valoración	acum. ejer. ant.	acum. del ejerc.	Acciones propias	ATRIB.A INBESOS	Inter. minorit.	PATRIM. NETO
Saldo a 01.01.2005	7.032	4.413	88	12	520	0	13.781	2.102	(-88)	27.860	1.870	29.730
Distribución del beneficio 2005												
A Reservas	-	-	-	-	-	-	2.102	(-2.102)	-	0	-	0
Dividendos	-	-	-	-	-	-	(-641)	-	-	(-641)	-	(-641)
Ingresos y gastos reconocidos en el Patrimonio Neto												
Entradas en el perímetro de consolidación	-	-	-	-	-	-	(-36)	-	-	(-36)	-	(-36)
Ajustes en inversiones registradas por método de la participación	-	-	-	-	-	-	(-131)	-	-	(-131)	-	(-131)
Otros ajustes	-	-	-	-	-	-	(-74)	-	-	(-74)	-	(-74)
Variaciones de socios externos												
Por entrada en perímetro de consolidación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	936	936
Resultado del ejercicio 2005	-	-	-	-	-	-	-	4.587	-	4.587	810	5.397
	7.032	4.413	88	12	520	0	15.001	4.587	(-88)	31.564	3.617	35.181
Distribución del beneficio 2006												
A Reservas	-	-	-	-	-	1.083	3.504	(-4.587)	-	0	-	0
Dividendos	-	-	-	-	-	0	(-700)	-	-	(-700)	-	(-700)
Ingresos y gastos reconocidos en el Patrimonio Neto												
Entradas en el perímetro de consolidación	-	-	-	-	-	-	(-38)	-	-	(-38)	-	(-38)
Ajustes en inversiones registradas por método de la participación	-	-	-	-	-	-	1	-	-	1	-	1
Otros ajustes	-	-	-	-	-	-	160	-	-	160	-	160
Variaciones de socios externos												
Por cambios en el porcentaje de participación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	(-943)	(-943)
Resultado del ejercicio 2006	-	-	-	-	-	-	-	3.572	-	3.572	390	3.962
	7.032	4.413	88	12	520	1.083	17.928	3.572	(-88)	34.559	3.064	37.623
Distribución del beneficio 2007												
A Reservas	-	-	-	-	-	1.725	1.847	(-3.572)	-	0	-	0
Dividendos	-	-	-	-	-	-	(-700)	-	-	(-700)	-	(-700)
Ingresos y gastos reconocidos en el Patrimonio Neto												
Ajustes en inversiones registradas por método de la participación	-	-	-	-	-	-	(-32)	-	-	(-32)	-	(-32)
Ajuste resultado en sociedades dependientes	-	-	-	-	-	-	(-347)	-	-	(-347)	-	(-347)
Otros ajustes	-	-	-	-	-	-	(-170)	-	-	(-170)	-	(-170)
Variaciones de socios externos												
Distribución de reservas durante el ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	(-35)	(-35)
Resultado del ejercicio 2007	-	-	-	-	-	-	-	(-16.808)	-	(-16.808)	37	(-16.771)
	7.032	4.413	88	12	520	2.807	18.526	(-16.808)	(-88)	16.502	3.066	19.568

20.1.4 Estados de Flujos de Efectivo consolidados a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007

A continuación se presentan los estados de flujos de efectivo consolidados para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 preparados conforme a NIIF, con indicación de las variaciones interanuales.

Cifras en miles de euros

	EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006	Variaciones 2007/06	EJERCICIO 2005	Variaciones 2006/05
ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN					
Cobros de clientes	43.038	56.747	-24%	44.027	29%
Pagos a proveedores y al personal	-45.561	-33.694	35%	-29.721	13%
Pagos por gastos financieros	-5.962	-4.106	45%	-2.235	84%
Pagos por impuestos	-8.610	-266	3132%	-2.303	-88%
TOTAL	-17.094	18.680	-192%	9.768	91%
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Cobros por venta participaciones	0	508	-100%	512	-1%
Pagos por adquisición de terrenos	-12.402	-15.742	-21%	-56.083	-72%
Pagos por inversiones	-623	-4.586	-86%	-4.242	8%
Cobros por dividendos	20	1	3262%	21	-97%
TOTAL	-13.005	-19.820	-34%	-59.791	-67%
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
Cobros de préstamos recibidos	27.669	4.999	454%	51.548	-90%
Cobros por inversiones financieras temporales	2.096	-3.939	-153%	221	-1879%
Pagos por aportaciones de capital a filiales	0	0	0%	-613	-100%
Dividendos pagados a los accionistas	-676	-636	6%	-605	5%
TOTAL	29.088	424	6767%	50.551	-99%
INCREMENTO NETO DE EFECTIVO Y DEMAS EQUIVALENTES					
	-1.011	-716	41%	528	-236%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL PRINCIPIO DE EJERCICIO					
	1.348	2.064	-35%	1.535	34%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO					
	337	1.348	-75%	2.064	-35%

Principales variaciones en el Estado de Flujos de Efectivo:

En el análisis del Estado de Flujos de Efectivo se observan las siguientes variaciones:

- El neto de flujos de efectivo de las actividades de explotación en el ejercicio 2007 es negativo, superando los pagos a los cobros en 17 millones de euros. Tal y como se ha indicado, los ingresos por ventas inmobiliarias descienden, y la actividad de ocio no ha alcanzado el umbral de beneficios al encontrarse en una fase de arranque en los nuevos campos de golf.
- Las actividades de inversión tienen un neto de flujo de efectivo negativo, ya que no se producen desinversiones y sí adquisiciones de nuevos solares. Adicionalmente, ha ido descendiendo la actividad inversora en el último ejercicio.

Las actividades de financiación presentan un incremento de 29 millones de euros en el ejercicio 2007 respecto al ejercicio 2006. Los cobros por préstamos recibidos alcanzan los 27 millones de euros, y el resto son cobros por vencimientos de inversiones financieras. En el ejercicio 2005, las actividades de financiación se situaban en un superávit de flujos de efectivos de 50 millones de euros, básicamente también por entradas de nuevo préstamos, que sirvieron principalmente para financiar las adquisiciones de nuevos solares, que ascendían a 56 millones de euros.

20.2. Información financiera pro-forma

En el Epígrafe III del presente Folleto se incluye la Información Financiera Pro-forma.

20.3. Estados financieros

Véase el apartado II.A.20.1 anterior del Documento de Registro del presente Folleto así como las cuentas anuales consolidadas cerradas a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 depositadas en la CNMV, que se encuentran a disposición del público en el domicilio y en la página Web de la Sociedad.

20.4. Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1. Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica. Si los informes de auditoría de los auditores legales sobre la información financiera histórica contienen una opinión adversa o si contienen salvedades, una limitación del alcance o una denegación de opinión, se reproducirán íntegramente la opinión adversa, las salvedades, la limitación de alcance o la denegación de opinión, explicando los motivos

Las cuentas anuales individuales y consolidadas del Emisor correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2005, a 31 de diciembre de 2006 y a 31 de diciembre de 2007, preparadas de acuerdo con NIIF, han sido objeto de informe de auditoría emitido por Oliver y Camps - Auditores Asociados, S.A.

Los informes de auditoría han resultado favorables y sin salvedades en los mencionados ejercicios. Sólo en el correspondiente a las cuentas consolidadas del ejercicio 2006, en se incluyó una excepción por uniformidad debido a que la Dirección del Grupo decidió modificar el criterio contable aplicado a la valoración de las Inversiones Inmobiliarias que pasan de registrarse por su valor razonable, en lugar de por su precio de coste. No obstante los auditores manifestaron su conformidad con el mencionado cambio, conforme fue trasladado en su día a la CNMV, y según consta en la página web del regulador.

20.4.2. Indicación de cualquier otra información en el Documento de Registro que haya sido auditada por los auditores

Los estados financieros pro-forma a que se refiere el apartado II.A.20.2 del presente Documento de Registro han sido objeto de informe especial de revisión por parte de BDO Audiberia Auditores, S.L.

20.4.3. Cuando los datos financieros del Documento de Registro no se hayan extraído de los estados financieros auditados del Emisor, éste debe declarar la fuente de los datos y declarar que los datos no han sido auditados

A excepción de los datos extraídos de las cuentas anuales objeto de los informes de auditoría que se citan en el apartado II.A.20.4.1 del presente Documento de Registro, así como aquellos otros en los que se cita expresamente la fuente, el resto de datos e

información contenida en el apartado II.A. del Documento de Registro han sido extraídos de la contabilidad interna y del sistema de información de gestión con el que cuenta la Sociedad.

20.5. Edad de la información financiera más reciente

La edad de la información financiera auditada más reciente, correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2007, no excede de 15 meses a la fecha de registro del presente Folleto.

20.6. Información intermedia y demás información financiera

20.6.1. Si el Emisor ha venido publicando información financiera trimestral o semestral desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados, éstos deben incluirse en el Documento de Registro. Si la información financiera trimestral o semestral ha sido revisada o auditada, debe también incluirse el informe de auditoría o de revisión. Si la información financiera trimestral o semestral no ha sido auditada o no se ha revisado, debe declararse este extremo

La situación del sector inmobiliario y del sector financiero que inició un cambio de ciclo en el segundo semestre del ejercicio 2007, se ha mantenido durante el primer trimestre del 2008, de forma que los resultados del Grupo durante este periodo se han visto afectados por esta situación situándose en unas pérdidas de 2,2 millones de euros. Las principales causas han sido:

- La desaceleración del sector inmobiliario ya comentada, especialmente en el ámbito residencial, ha supuesto una importante caída en las ventas y por tanto en la facturación del área inmobiliaria. El efecto ha supuesto una disminución de la facturación por ventas inmobiliarias respecto al mismo periodo del ejercicio anterior en un 94%. La variación interanual del margen bruto comercial total ha sido negativa en un 95%.
- La aportación de la división de ocio al resultado consolidado se sitúa en unas pérdidas de 330 miles de euros derivadas básicamente de que los campos que entraron en explotación no han alcanzado aún el umbral de rentabilidad.
- El nivel de endeudamiento del Grupo ha generado un resultado financiero negativo de 1 millón de euros, lo que supone un incremento del 123% respecto al primer trimestre de 2007.

Con el objetivo de afrontar la coyuntura actual del sector, los administradores de la Sociedad decidieron efectuar la Ampliación de Capital descrita, entre otros en el apartado II.A.5.1.5. y II.A.20.9 de este Folleto mediante aportación no dineraria del Grupo Nyesa, operación que supondrá la integración de un grupo diversificado geográficamente y con mayor solidez patrimonial.

Cuenta de Explotación Consolidada

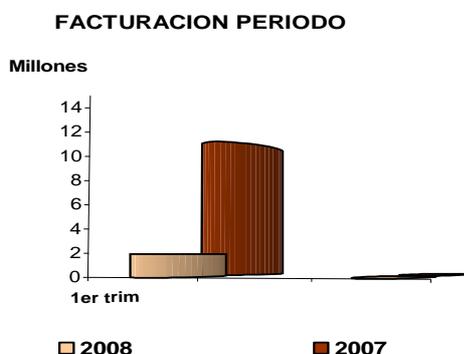
Cifras en miles de euros

	mar-08 (1)	mar-07	var % 2008/2007
Ventas Inmobiliarias	212	3.674	-94%
Coste ventas inmobiliarias	-125	-2.044	-94%
Comisión ventas inmobiliarias	-11	-26	-58,6%
Margen inmobiliaria	77	1.604	-95%
Prestación de Servicios y Otros	1.707	2.882	-41%
Coste prestación de servicios	-12	-882	-99%
Margen prestación servicios	1.695	2.000	-15%
Ingresos por arrendamientos	20	30	-33%
Resultado venta activos	1	-21	-104%
Gastos estructura	-2.663	-2.880	8%
Otros ingresos y gastos	27	262	-90%
Revalorizaciones netas inversiones inmobiliarias	0	0	-
Amortizaciones y provisiones	-361	-325	11%
Beneficio operativo antes intereses (EBIT)	-1.204	670	-280%
Resultado financiero	-972	-436	-123%
Resultado antes de impuestos de Actividades Continuadas	-2.177	234	-1032%
Impuesto sociedades	-27	29	-193%
Resultado del periodo	-2.203	262	-940%
Intereses minoritarios	-27	-70	-62%
Resultado atribuible a la sociedad dominante	-2.230	192	-1262%
EBITDA	-843	995	-185%

(1) Estados Financieros elaborados según NIIF y pendientes de auditoría.

Cifra de negocios.

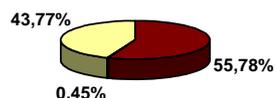
Tal y como se ha comentado, la cifra de negocio disminuye por el descenso en las ventas inmobiliarias, debido a que se produce una ralentización general en los ritmos de ventas del mercado inmobiliario.



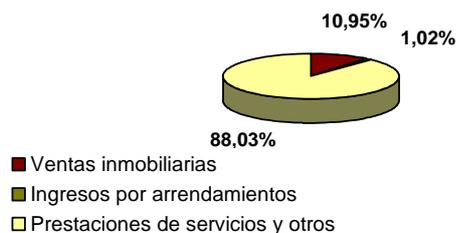
Desglose cifra facturación por área de actividad:

<i>Cifras en miles de €</i>	Holding	Inmobiliaria	Ocio	Otros	CONSOLIDADO
mar-08					
Ventas Inmobiliarias		212			212
Arrendamientos	10	9			19
Prestación de Servicios	13	3	539	6	561
Otras Ventas			1.121	24	1.145
Importe neto cifra de negocio	23	224	1.660	31	1.938
mar-07					
Ventas Inmobiliarias		9.431			9.431
Arrendamientos	13	16			30
Prestación de Servicios	69	12	815	926	1.821
Otras Ventas			1.015	46	1.061
Importe neto cifra de negocio	82	9.460	1.829	972	12.343

2007



2008



Balance de situación

Cifras en miles de euros

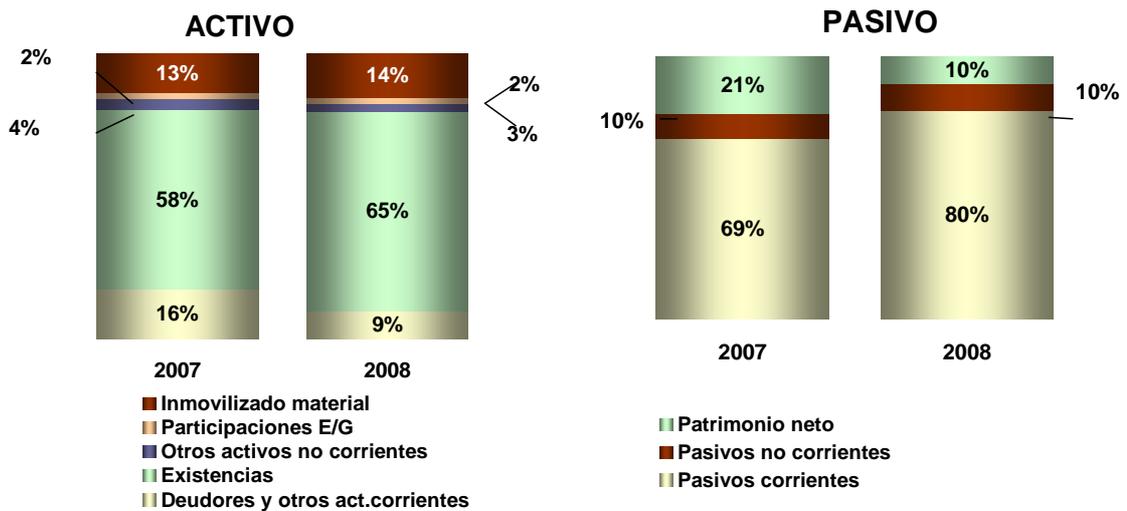
	mar-08	% s/total	mar-07	% s/total	var % 08 vs 07
(1)					
Activo					
Activos no corrientes					
Inmovilizado material	24.738	14%	21.168	13%	17%
Inversiones inmobiliarias	13.135	8%	11.624	7%	13%
Participaciones en empresas del grupo	3.149	2%	3.382	2%	-7%
Otros activos no corrientes	4.662	3%	6.288	4%	-26%
Total activos no corrientes	45.683	26%	42.462	25%	8%
Activos corrientes					
Existencias	111.760	65%	98.021	58%	14%
Deudores y otros activos corrientes	15.395	9%	27.132	16%	-43%
Total activos corrientes	127.155	74%	125.153	75%	2%
TOTAL ACTIVO	172.838	100%	167.615	100%	3%

Pasivo y Patrimonio Neto

Patrimonio Neto

Capital	7.032	4%	7.032	4%	0%
Reservas y Ganancias acumuladas	7.056	4%	25.933	15%	-73%
Valores Propios	-88	0%	-88	0%	0%
Intereses minoritarios	3.093	2%	3.134	2%	-1%
Total patrimonio neto	17.093	10%	36.012	21%	-53%
Pasivos no corrientes	18.018	10%	16.386	10%	10%
Pasivos corrientes	137.727	80%	115.217	69%	20%
TOTAL PASIVO	172.838	100%	167.615	100%	3%

(1) Estados Financieros elaborados según NIF y no auditados



El balance del Grupo a 31 de marzo de 2008 se sitúa en 172 millones de euros, lo que supone un incremento del 3%.

ACTIVOS NO CORRIENTES

Los activos no corrientes aumentan un 8%. A continuación se comentan las variaciones más significativas:

Inmovilizado material

Se observa un incremento de 4 millones de euros derivado de las inversiones realizadas en los campos de golf de Vilalba y Puigcerdà, y de la incurrida en la construcción de un parking subterráneo en derecho de superficie ubicado en la promoción de Hostafrancs en Barcelona.

Inversiones inmobiliarias

Se ha adoptado el criterio de valoración “fair value” para los activos en este epígrafe, que aparecen registrados al valor de mercado determinado por un experto independiente. Las variaciones de valor experimentadas por estos activos se reflejan en el momento inicial del cambio de criterio con un aumento de los fondos propios y de los impuestos diferidos asociados a dicha revalorización.

Participaciones en empresas del grupo

Los resultados negativos generados por alguna de las sociedades asociadas han producido una disminución del valor de la participación en el consolidado un 7%.

ACTIVOS CORRIENTES

La variación neta de los activos corrientes es positiva en un 2%.

Existencias

El valor de las existencias presenta una variación respecto al ejercicio anterior de 14 millones de euros pasando de 98 millones de euros en 2007 a 112 millones de euros en el 2008, lo que supone un incremento del 14%. El aumento observado tiene su origen en el avance de los proyectos inmobiliarios en curso, si bien se ve minorada esta inversión por la corrección valorativa contabilizada al cierre del ejercicio 2007. En base a un criterio de prudencia y siguiendo la indicación de los auditores, se practicaron las correcciones valorativas para aquellas existencias cuyo valor neto realizable, determinado en base al informe de tasaciones efectuado por expertos independientes, era inferior a su coste de producción. El total de estas provisiones por depreciación de existencias ascendió a 4,8 millones de euros, si bien hay que destacar que los administradores de la sociedad consideran que dicha provisión podrá revertir en ejercicios futuros en función de la evolución del sector inmobiliario, dado que los estudios de viabilidad de los activos que han sido objeto de dicha dotación generan rentabilidades positivas

Deudores y otros activos corrientes

En el epígrafe Deudores y otros activos corrientes se produce una disminución de 12 millones por el cobro de los saldos correspondientes a operaciones de la actividad ordinaria, y de saldos deudores con la administración pública generados en las operaciones de adquisición de terrenos.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio neto del grupo se sitúa en 17 millones de euros frente a los 36 millones del ejercicio anterior, lo que supone una disminución del 53%, debido a las pérdidas que se han generado durante el ejercicio 2007 y el primer trimestre del 2008.

PASIVO

Pasivo no corriente

El pasivo no corriente se sitúa en 18 millones de euros lo que supone un aumento de 2 millones de euros, por las deudas con entidades de crédito que financian las inversiones realizadas en los proyectos del inmovilizado material.

Pasivo corriente

El pasivo corriente asciende a 138 millones de euros y esta formado en su práctica totalidad por las deudas con entidades de crédito que financian activos corrientes (existencias, etc.).

La variación interanual de la deuda bancaria en el periodo transcurrido del 2007 ha sido de un aumento en 23 millones de euros.

20.6.2. Si la fecha del Documento de Registro es más de nueve meses posterior al fin del último ejercicio auditado, debería contener información financiera intermedia que abarque por lo menos los primeros seis meses del ejercicio y que puede no estar auditada (en cuyo caso debe declararse este extremo).

No procede.

20.7. Política de dividendos

20.7.2. Importe de los dividendos por acción en cada ejercicio para el periodo cubierto por la información financiera histórica, ajustada si ha cambiado el número de acciones del Emisor, para que así sea comparable

El siguiente cuadro muestra la evolución de los dividendos abonados por la Sociedad en los ejercicios 2005, 2006 y 2007:

NIF

	2007	2006	Variación %	2005 ⁽²⁾	Variación %
Resultado del ejercicio (miles de €)	(-16.807)	3.572	(-121%	4.587	(-22%
Importe dividendo a cuenta (miles de €)	-	-	-	-	-
Importe dividendo complementario (miles de €)	-	703	-	703	-
Importe dividendo total (miles de €)	-	703	-	703	-
Número de acciones	5.860.000	5.860.000	-	5.860.000	-
Dividendo por acción (€/acción)	-	0,12	-	0,12	-
Ratio de Pay-Out ⁽¹⁾	-	0,19	-	0,15	1,26%

⁽¹⁾ Se define el ratio de Pay-Out como Importe de Dividendo total acordado sobre el beneficio neto atribuido a los accionistas de la Sociedad.

⁽²⁾ El resultado del ejercicio 2005 corresponde a los Estados Financieros del ejercicio reexpresados de acuerdo a la reclasificación de un activo desde inmovilizado material a inversiones inmobiliarias y su valoración a valor de mercado según la aplicación de la NIC 40 de forma retrospectiva. (véase I.3 y III.20.1).

La Sociedad adoptó una política activa de pago de dividendos, y garantizó el pago de un dividendo del 0,12 céntimos de euros por acción durante el 2006 y el 2005.

Dicho pago se cumplía en todos los casos que:

- La Reserva legal ya no resultaba de obligada dotación dado que superaba el 20% del capital social.
- Se había dotado la Reserva estatutaria, que es de obligada dotación en el importe del 10% del resultado de cada ejercicio una vez aplicada la parte correspondiente a la Reserva legal.
- Se cumplía la restricción al reparto de dividendos a los accionistas de Inbesòs, establecida en el contrato de préstamo sindicado suscrito por la misma, según la cual no se pueden efectuar distribuciones por un importe superior al importe de las distribuciones realizadas en el ejercicio anterior, con un incremento del 20% anual, sin autorización de la mayoría de las entidades financieras acreedoras de la Sociedad.

No obstante, el entorno actual de desarrollo del negocio provoca que no sea posible establecer un calendario fiable a medio plazo sobre la disponibilidad de recursos susceptibles de ser destinados a dividendos.

Adicionalmente, la actual situación del mercado financiero provoca que la política financiera de la Sociedad venga marcada por la consecución de la máxima autofinanciación posible.

Por todo ello, Inbesós no tiene diseñada una política de distribución de dividendos aplicable con posterioridad a la Ampliación de Capital, salvo por lo previsto en la Ley y en los artículos 58 y 59 de los Nuevos Estatutos, y por la limitación descrita anteriormente, derivada de los acuerdos suscritos con las entidades financieras acreedoras de la Sociedad.

20.8. Procedimientos judiciales y de arbitraje

En la actualidad, ni la Sociedad ni las sociedades de su Grupo están incurso ni han estado incurso en los últimos doce meses en procedimientos judiciales o arbitrajes que pudieran tener o hayan tenido efectos significativos en la Sociedad, o en la posición o rentabilidad financiera de la Sociedad ni de su Grupo.

20.9. Cambios significativos en la posición financiera o comercial del Emisor

20.9.1. Descripción de la operación de Nyesa

Con fecha 24 de diciembre de 2007, el Consejo de Administración de Inbesòs aprobó el Proyecto de Ampliación, cuyo objeto fundamental era lograr la integración de Inbesòs y Nyesa. Dicho Proyecto de Ampliación, que también fue suscrito o ratificado entre los días 24 y 27 de diciembre de 2007 por los accionistas de referencia de Inbesòs (D.^a María Rosa Colomer Carón, D. Jaime Vila Mariné y Recerca, S.L.) y de Nyesa (D. José Luis Bartibás Larragay, D. José Luis Bartibás Herrero, D. Roberto Bartibás Herrero y D. Carlos Bartibás Herrero), fue hecho público mediante comunicación de hecho relevante de fecha 27 de diciembre de 2007.

De conformidad con lo previsto en el Proyecto de Ampliación:

- (i) Los socios de referencia de Nyesa se obligaron a aportar la totalidad de las participaciones sociales de Nyesa como contravalor del aumento de capital a acordar por Inbesòs.
- (ii) Con todo, en el curso de la operación, la aportación descrita en el Proyecto de Ampliación como contravalor del aumento de capital de la Sociedad se ha completado con activos adicionales vinculados a los anteriores, que no estaban expresamente comprendidos en el perímetro de Nyesa, que revisten una importancia marginal en el conjunto de las aportaciones y que son complementarios de los integrados en Nyesa. Dichos activos adicionales consisten en 360 participaciones representativas del 30% del capital de Centro de Negocios y 2 participaciones representativas del 1% del capital de Gestión de Viviendas, ambas sociedades participadas por Nyesa y por sus socios de forma directa.

- (iii) El Consejo de Administración de Inbesòs se comprometió a convocar una Junta General de accionistas de Inbesòs para someter a su consideración una propuesta de Ampliación de Capital en los términos establecidos en el Proyecto de Ampliación, a los efectos de posibilitar la aportación de las participaciones de Nyesa a Inbesòs.
- (iv) El Proyecto de Ampliación preveía que el tipo de emisión (valor nominal más prima de emisión) de cada nueva acción de Inbesòs a emitir en el aumento de capital fuera igual al precio por acción resultante del valor razonable de Inbesòs determinado por el experto Sabadell Corporate Finance, S.L.
- (v) El Proyecto de Ampliación preveía igualmente que la aportación de las participaciones representativas del capital de Nyesa sería realizada al valor razonable de la Sociedad determinado por el experto KPMG siempre y cuando sus valores fueran confirmados por el experto independiente designado por el Registro Mercantil de Barcelona, a los efectos previstos en : (i) el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con la exclusión del derecho de suscripción preferente en la Ampliación de Capital; y (ii) el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con la valoración de la aportación no dineraria.

Con fecha 14 de marzo de 2008, el Consejo de Administración de Inbesòs formuló informe en relación con la propuesta de aumento de capital social mediante aportaciones no dinerarias y con exclusión del derecho de suscripción preferente, e hizo público dicho informe como hecho relevante con fecha 14 de marzo de 2008. Como es preceptivo, el mencionado informe fue sometido a la opinión de un experto independiente a los efectos previstos en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, y de un auditor de cuentas conforme a lo previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, designados ambos por el Registro Mercantil de Barcelona. Previa solicitud de Inbesòs, el Registro Mercantil de Barcelona designó a la firma PricewaterhouseCoopers como único experto para ambas funciones. PricewaterhouseCoopers Auditores aceptó el citado nombramiento dentro del plazo legalmente previsto.

PricewaterhouseCoopers emitió con fecha 22 de abril de 2008 su informe especial sobre exclusión del derecho de suscripción preferente previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas y con fecha 25 de abril de 2008 su informe de experto independiente sobre el aumento de capital mediante aportaciones no dinerarias previsto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Conforme se anunció como hecho relevante el pasado 25 de abril de 2008, los informes emitidos por PricewaterhouseCoopers conforme a lo previsto en los artículos 38 y 159 de la Ley de Sociedades Anónimas dieron como resultado:

- (i) Una revisión a la baja de la valoración de Nyesa y sus activos vinculados respecto de la realizada por KPMG con fecha 11 de marzo de 2008, que sirvió de base para la fijación del tipo de emisión formulado en la propuesta de acuerdo de aumento de capital e informe de administradores aprobados por el Consejo de Administración de la Sociedad y comunicados al mercado el pasado 14 de marzo

de 2008. En particular, la valoración de Nyesa y sus activos vinculados ha sido reducida en un 15%, aproximadamente, del importe determinado por KPMG, quedando fijada por PricewaterhouseCoopers en 663.000.00 euros.

- (ii) Una revisión a la baja del valor razonable de Inbesòs respecto del determinado por Sabadell Corporate Finance con fecha 11 de marzo de 2008, que sirvió de base para la fijación del tipo de emisión formulado en la propuesta de acuerdo de aumento de capital e informe de administradores aprobados por el Consejo de Administración de la Sociedad y comunicados al mercado el pasado 14 de marzo de 2008. En particular, el valor razonable de la acción de Inbesòs ha sido rebajado en torno a un 27% respecto del que se desprende del informe emitido por Sabadell Corporate Finance, quedando fijado por PricewaterhouseCoopers en 4,59164 euros por acción.

A la vista de los informes emitidos por PricewaterhouseCoopers, y según se anunció en el hecho relevante publicado el 25 de abril de 2008, el Consejo de Administración reformuló con fecha 28 de abril de 2008 la propuesta inicial de acuerdo de Ampliación de Capital que fue hecha pública como hecho relevante el 14 de marzo de 2008, junto con el correspondiente informe de administradores en relación con la propuesta de aumento de capital social mediante aportaciones no dinerarias y con exclusión del derecho de suscripción preferente, para adecuarlos a las valoraciones fijadas por PricewaterhouseCoopers. Esta nueva propuesta de Ampliación de Capital y el correspondiente informe de administradores se hicieron públicos como hecho relevante el 28 de abril de 2008.

Mediante carta de 29 de abril de 2008, PricewaterhouseCoopers ha confirmado la valoración del informe de administradores de fecha 28 de abril de 2008 formulado por el Consejo de Administración de Inbesòs.

Así, una vez emitidos los informes a que acaba de hacerse referencia, en virtud de lo previsto en el Proyecto de Ampliación, en el informe de administradores y en la correspondiente propuesta del Consejo de Administración de Inbesòs de fecha 28 de abril de 2008, la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó, con fecha 30 de mayo de 2008, la realización de un aumento de capital, por un importe nominal de 173.271.420 euros, equivalente al 96,1% del capital social de Inbesòs post-ampliación, mediante la emisión de 144.392.850 Acciones Nuevas de 1,20 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las acciones de la Sociedad actualmente en circulación, con una prima de emisión de 3,39164 euros por Acción Nueva, es decir, por un importe total, nominal más prima, de 4,59164 euros, con el fin de que sea íntegramente suscrito por los socios de Nyesa mediante la aportación de del 100% del capital de Nyesa y de las participaciones representativas del 30% del capital de Centro de Negocios y del 1% del capital de Gestión de Viviendas de las que los socios de Nyesa son titulares de forma directa.

Una vez ejecutada la Ampliación de Capital los actuales socios de Nyesa adquirirán conjuntamente más del 30% del capital de Inbesòs. En consecuencia, conforme a lo previsto en el Proyecto de Ampliación, quedarán obligados a formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad del capital de Inbesòs en el plazo y al precio equitativo previstos en la normativa reguladora de las ofertas públicas de adquisición.

Se hace constar, asimismo, que con anterioridad al registro de este Folleto, los Sres. D. Jaime Vila Mariné y D^a. María Rosa Colomer Carón y la sociedad Recerca, S.L., actuales accionistas de referencia de Inbesòs, han asumido el compromiso frente a los socios de Nyesa de no acudir a la citada opa que éstos hayan de formular sobre el capital de Inbesòs.

20.9.2. Interés de la operación para Inbesòs

La Ampliación de Capital se lleva a cabo con la finalidad de adaptar la estructura de Inbesòs y redefinir su estrategia para dar una adecuada respuesta al nuevo entorno económico del sector inmobiliario.

El mercado inmobiliario español, tras un período de crecimiento sostenido de 11 años, se halla en estos momentos en un punto de inflexión, debido a una ralentización de la demanda y la restricción de la liquidez en los mercados de crédito. En particular, en el caso de Inbesòs, la Sociedad tiene como principal área de negocio la promoción residencial, actividad que se está viendo especialmente afectada por la desaceleración del sector inmobiliario. Asimismo, el área de negocio que desarrolla la explotación y gestión de campos de golf y pitch & putt está actualmente en fase de arranque para determinados campos, lo que supone un elevado consumo de recursos financieros de la Sociedad.

En este escenario, los administradores de Inbesòs han considerado que la operación de Nyesa, que se instrumenta a través de la Ampliación de Capital objeto de este Folleto, resulta altamente conveniente para los intereses de la Sociedad y, por ello, justifica la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de Inbesòs. La operación de integración que se pretende articular mediante la Ampliación de Capital, en la medida en que dará lugar a un grupo empresarial cotizado en Bolsa de mayor tamaño y solidez, permitirá a Inbesòs:

- (i) Asegurar la continuidad de su actividad en un entorno de incertidumbre para el sector. Nyesa aporta años de experiencia y conocimiento del sector, y una elevada capacidad de gestión.
- (ii) Disponer de mayor solvencia para hacer frente a sus compromisos de pago y consolidar financieramente la Compañía frente al endurecimiento de las condiciones de financiación, todo ello gracias a la mayor capacidad financiera y mayor envergadura empresarial de Nyesa, así como un mejor acceso a los mercados financieros.
- (iii) Alcanzar una mayor diversificación geográfica con los activos aportados por Nyesa. Nyesa aportará activos situados por distintas zonas de la geografía nacional, así como en países como República Dominicana (hotel), EEUU (hoteles) y Costa Rica (hoteles y residencial), donde los mercados están en fase de expansión.
- (iv) Alcanzar una mayor diversificación de líneas de actividad. Nyesa aportará además de su rama residencial, numerosos activos de su rama patrimonial, principalmente hoteles, que aportarán ingresos recurrentes al Grupo. Esta mayor diversificación

funcional (junto a la geográfica antes aludida) dotará a Inbesòs de ingresos recurrentes que ayudarán a afrontar la caída de ventas en el sector inmobiliario.

En definitiva, la Ampliación de Capital obedece a la necesidad de fortalecer y facilitar la reestructuración de Inbesòs, que alternativamente se veía abocada, sin la entrada de un nuevo socio de control que aportase recursos y solidez a la Sociedad, a un futuro incierto. El cambio de control resultante, conforme a lo descrito en el apartado 20.9.1 anterior, es asumido por los accionistas de referencia de la Sociedad y su Consejo de Administración en aras de evitar la depreciación de la Sociedad y de asegurar la estabilidad y continuidad de la empresa bajo un nuevo liderazgo.

20.9.3. Información sobre Nyesa

Véase el apartado II.B, relativo a Nyesa, del presente Documento de Registro.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1. Capital social

21.1.1. Importe del capital emitido, y para cada clase de capital social:

- a) **Número de acciones emitidas e íntegramente desembolsadas y las emitidas pero no desembolsadas íntegramente; valor nominal por acción, o que las acciones no tienen ningún valor nominal**

El capital social de la Sociedad, con carácter previo al aumento de capital objeto del presente Folleto, ascendía a 7.032.000 euros, representado por 5.860.000 acciones de 1,20 euros cada una de ellas, representadas por medio de anotaciones en cuenta.

El capital social se halla íntegramente suscrito y desembolsado.

Todas las acciones constitutivas del capital social están admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Madrid y Barcelona, cotizando en el Mercado Continuo e inscritas en el Registro Central de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear).

Por otra parte, de conformidad con los términos del Proyecto de Ampliación, del informe de administradores y de la correspondiente propuesta del Consejo de Administración de Inbesòs de fecha 28 de abril de 2008, con fecha 30 de mayo de 2008, la Junta General de Accionistas de la Sociedad ha acordado aumentar el capital social por un importe nominal de 173.271.420 euros, mediante la emisión de 144.392.850 nuevas acciones ordinarias de 1,20 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 3,39164 euros por Acción Nueva, es decir, por un importe total por acción, nominal más prima, de 4,59164 euros, con el fin de que sea íntegramente suscrito por los socios de Nyesa mediante la aportación del 100% de las participaciones de esta sociedad y de las participaciones sociales representativas del 30% del capital de Centro de Negocios y del 1% del capital de Gestión de Viviendas de las que los socios de Nyesa son titulares de forma directa.

En consecuencia, una vez sea ejecutada la Ampliación de Capital, y, por tanto, suscritas y desembolsadas las Acciones Nuevas, el capital de la Sociedad ascenderá a 180.303.420 euros, representado por 150.252.850 acciones de 1,2 euros de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta.

Inbesòs solicitará la admisión a cotización de las Acciones Nuevas emitidas como consecuencia de la Ampliación de Capital en las Bolsas de Madrid y Barcelona, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

b) Número de acciones autorizadas

No procede.

c) Una conciliación del número de acciones en circulación al principio y al final del año. Si se paga más del 10% del capital con activos distintos del efectivo dentro del periodo cubierto por la información financiera histórica debe declararse este hecho

La Sociedad ha mantenido el mismo número de acciones en circulación, esto es 5.860.000 acciones, desde el 1 de enero de 2008, hasta la fecha de presentación del presente Folleto.

Dentro del periodo cubierto por la información financiera histórica no ha habido variación en el número de acciones. Por consiguiente, no ha habido ampliaciones de capital en los que se hayan aportado activos distintos del efectivo.

No obstante, una vez sea otorgada la correspondiente escritura de ejecución de la Ampliación de Capital acordada por la Junta General de Inbesòs el 30 de mayo de 2008, y ésta sea suscrita y desembolsada, el capital de la Sociedad quedará representado por 150.252.850 acciones de 1,2 euros de valor nominal cada una.

21.1.2. Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones

No existen acciones que no sean representativas del capital social.

21.1.3. Número, valor contable y valor nominal de las acciones del Emisor en poder o en nombre del propio Emisor o de sus filiales

El siguiente cuadro detalla el número de acciones propias de que era titular la Sociedad a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008.

	31/3/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Acciones directas	0	0	0	0
Acciones indirectas	29.311	29.311	29.311	29.311
Total acciones	29.311	29.311	29.311	29.311
% sobre el capital social de Inbesòs	0,500	0,500	0,500	0,500

Las acciones indirectas detalladas en el cuadro anterior pertenecen Inbesòs a través de la sociedad dependiente Promociones Industriales y Financieras, S.A.

Asimismo, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada el 30 de mayo de 2008 autorizó al Consejo de Administración de Inbesòs para que pudiese proceder hasta el máximo legal a la adquisición derivativa de acciones propias de conformidad con los requisitos legales establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas, y bajo las siguientes condiciones establecidas por la Junta General:

- a) Las adquisiciones podrán realizarse directamente por Inbesòs o indirectamente a través de sus sociedades filiales.
- b) Las adquisiciones se efectuarán mediante operaciones de compraventa.
- c) Las operaciones de adquisición se verificarán a precio bursátil.
- d) La duración de la autorización se establece por el plazo de dieciocho meses a contar desde la fecha en que la Junta la aprobó.

La autorización dejó sin efecto la facultad concedida para la adquisición derivativa de acciones propias, acordada en la anterior Junta General Ordinaria de Accionistas que tuvo lugar el día 27 de junio de 2.007.

A la fecha de registro de este Folleto el Consejo de Administración no ha hecho uso de esta facultad.

21.1.4. Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con warrants, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

No existe ningún valor convertible, canjeable o warrants emitido por la Sociedad.

21.1.5. Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre un compromiso de aumentar el capital

No procede.

21.1.6. Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones

No existe capital de ninguna entidad que pertenezca al Grupo que esté sujeto a opción de compra ni que se haya acordado condicional o incondicionalmente someterlo a opción.

21.1.7. Evolución del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, no se han producido variaciones en el capital social. En consecuencia, la evolución del capital social de Inbesòs puede resumirse como sigue:

Fecha	Acciones	Capital social
31/12/2005	5.860.000	7.032.000
31/12/2006	5.860.000	7.032.000
31/12/2007	5.860.000	7.032.000
31/03/2008	5.860.000	7.032.000
2008 (Tras la Ampliación de Capital)	150.252.850	180.303.420

21.2. Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción del objeto social y fines del Emisor y dónde pueden encontrarse en los Estatutos y escritura de constitución

Los Nuevos Estatutos, cuya entrada en vigor está condicionada suspensivamente al otorgamiento de la escritura pública de ejecución de la Ampliación de Capital aprobada en la misma fecha, regulan el objeto social en su artículo 2, al que se incorporan determinadas mejoras técnicas respecto del artículo 3 de los Estatutos sociales vigentes a la fecha de registro del presente Folleto. Si bien su contenido no varía sustancialmente, se completa y se concreta para adaptarlo a algunas actividades que es previsible que la Sociedad desempeñe tras la ejecución de la Ampliación de Capital.

Consecuentemente, tras la ejecución de la Ampliación de Capital aprobada por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo de 2008, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2 de los Nuevos Estatutos, el objeto social de Inbesòs será el siguiente:

1. *“Constituye el objeto social de la Sociedad:*

- (i) *La adquisición y rehabilitación de toda clase de fincas para su enajenación o explotación en régimen de arrendamiento o cualquier otro que permita el Ordenamiento Jurídico.*
- (ii) *La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación, urbanización, parcelación, reparcelación y compensación.*
- (iii) *La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras, instalaciones de urbanización que correspondan a éstos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.*
- (iv) *La gestión y administración de espacios comerciales, de residencias y centros de tercera edad, de hoteles, residencias turísticas y de estudiantes y de aparcamientos de vehículos.*
- (v) *La contratación y gestión de toda clase de obras y construcciones en su más amplio sentido, tanto pública como privadas, como carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, obras marítimas, edificación, obras del medio ambiente, y en general todas las relacionadas con el ramo de la construcción.*
- (vi) *La adquisición, disfrute, administración, gestión, promoción, gravamen, explotación en arrendamiento o en cualquier otra forma, compra y venta de toda clase de inmuebles y valores inmobiliarios por cuenta propia o en favor de terceros, directamente o por contrata, así como el asesoramiento respecto a las operaciones anteriores, a excepción de las actividades sujetas a la legislación del Mercado de Valores e Instituciones de Inversión colectiva.*

(vii) *La dirección, supervisión y el asesoramiento en la ejecución de todo tipo de obras y construcciones.*

(viii) *La realización de toda clase de estudios y proyectos para el planeamiento, urbanización o parcelación de terrenos; la realización de toda clase de estudios, informes, tasaciones, valoraciones y peritajes: y en general, la prestación de servicios de consulta inmobiliaria y de asistencia técnica mediante contrato a otras empresas o entidades públicas o privadas.*

2. *Las actividades que integran el objeto social podrán ser desarrolladas total o parcialmente de modo indirecto, en cualquiera de las formas admitidas en Derecho y, en particular, a través de la titularidad de acciones o de participación en sociedades cuyo objeto sea idéntico o análogo, accesorio o complementario de tales actividades.”*

Los Estatutos sociales vigentes a la fecha de registro del Folleto, los Nuevos Estatutos, el Reglamento de la Junta General de Accionistas, el Reglamento del Consejo y el Reglamento Interno de Conducta de Inbesòs están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, sito en Barcelona, calle Consell de Cent, 333, 1º y en la página Web de la Sociedad (www.inbesos.es).

Adicionalmente, los Estatutos sociales vigentes a la fecha del registro del Folleto y el Reglamento de la Junta General de Accionistas pueden ser consultados en el Registro Mercantil de Barcelona. La escritura de constitución de Inbesòs está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad antes indicado, así como en el Registro Mercantil de Barcelona.

21.2.2. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del Emisor relativa a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión

Como se ha expuesto anteriormente, la Junta General de Accionistas aprobó en fecha 30 de mayo los Nuevos Estatutos de Inbesòs, cuya entrada en vigor está condicionada suspensivamente al otorgamiento de la escritura pública en virtud de la cual se formalice la suscripción y el desembolso efectivos de la Ampliación de Capital aprobada en la misma fecha.

El nuevo texto estatutario dispone además, en su Disposición Adicional, que en el plazo de dos meses desde su entrada en vigor, el Consejo de Administración aprobará un nuevo Reglamento del Consejo. Es intención de la Sociedad que el articulado de este Reglamento se ajuste tanto a lo previsto en los Nuevos Estatutos como, en la medida de lo posible, a lo establecido en las Recomendaciones del Código Unificado. Dicho propósito ha inspirado la redacción del Borrador de Reglamento de Consejo, ya referido en apartados precedentes del presente Documento de Registro, que desarrolla los nuevos preceptos estatutarios relativos al Consejo de Administración y sus órganos delegados.

Los Nuevos Estatutos establecen los siguientes aspectos relevantes respecto de los miembros de los órganos de administración, gestión y supervisión de la Sociedad, que

entrarán en vigor tras el otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital:

- El órgano de administración de la Sociedad adoptará la forma de Consejo de Administración, integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince miembros. Corresponderá a la Junta General de Accionistas fijar, dentro del rango establecido, el número de miembros que integren el Consejo de Administración. El nuevo precepto estatutario adecua el número mínimo y máximo de miembros del Consejo a lo previsto en la Recomendación 9 del Código Unificado.
- La Junta General de Accionistas procurará que el Consejo de Administración quede conformado de manera tal que los consejeros externos o no ejecutivos representen una amplia mayoría sobre los consejeros ejecutivos y que dentro de aquéllos haya un número razonable de consejeros independientes. Asimismo, la Junta General procurará que el número de consejeros independientes represente al menos un tercio del total de consejeros. Esta reforma formaliza a nivel estatutario lo dispuesto en las Recomendaciones 10 y 13 del Código Unificado. El Borrador de Reglamento de Consejo, por su parte, completa las definiciones estatutarias de las diversas categorías de consejeros con base en las definiciones previstas en el Código Unificado.
- El Consejo de Administración designará al Presidente del Consejo, uno o varios Vicepresidentes que sustituirán al Presidente en caso de imposibilidad o ausencia, y al Secretario del Consejo, al que corresponderá cuidar de la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo de Administración, velar por la observancia de las recomendaciones de buen gobierno asumidas por la Sociedad y garantizar que los procedimientos y reglas de gobierno sean respetados y regularmente revisados. El Consejo de Administración podrá nombrar, asimismo, a un Vicesecretario para que asista al Secretario del Consejo de Administración y lo sustituya en el desempeño de sus funciones en caso de ausencia, imposibilidad o indisposición.
- El Consejo de Administración, sus órganos delegados y el equipo de dirección de la Sociedad desempeñarán sus cargos y facultades con el fin de maximizar el valor de la empresa en interés de los accionistas. Asimismo, el Consejo de Administración tendrá la obligación de velar para que la Sociedad cumpla la legalidad y observe los principios de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente. De este modo, los Nuevos Estatutos consignan a nivel estatutario principios no exentos de importancia para orientar la actividad del órgano de administración, consignados en la Recomendación 7 del Código Unificado.

El Borrador de Reglamento de Consejo establece, por su parte, con base en la Recomendación 8 del Código Unificado, que la política del Consejo es delegar la gestión ordinaria de la Sociedad en los órganos ejecutivos y en el equipo de dirección y concentrar su actividad en la función general de supervisión, asumiendo y ejercitando directamente y con carácter indelegable las responsabilidades que esta función comporta y, en particular, las siguientes:

- a) aprobación de las estrategias generales de la Sociedad, incluyendo el plan estratégico y los objetivos de gestión y presupuesto anuales;
- b) aprobación de la política de inversiones y financiación;
- c) definición de la estructura del grupo de sociedades;
- d) aprobación de las políticas de gobierno corporativo y responsabilidad social corporativa;
- e) nombramiento y, en su caso, destitución de directivos de mayor responsabilidad en la Sociedad, así como sus cláusulas de indemnización, a propuesta del primer ejecutivo de la Sociedad;
- f) la política de retribuciones y evaluación del desempeño de los directivos de mayor responsabilidad en la Sociedad;
- g) control de la actividad de gestión;
- h) la retribución de los consejeros, así como, en el caso de los ejecutivos, la retribución adicional por sus funciones ejecutivas y la aprobación de sus contratos;
- i) aprobación de las operaciones vinculadas que la Sociedad realice, directa o indirectamente, con consejeros, con accionistas significativos representados en el Consejo o con personas vinculadas, salvo por las excepciones ya referidas en el apartado II.A.19 anterior;
- j) identificación de los principales riesgos de la Sociedad e implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados;
- k) la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales, así como cualesquiera otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia del Grupo;
- l) la política en materia de autocartera y, en especial, sus límites;
- m) la política de dividendos y los límites de ésta;
- n) las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública;
- o) decisiones sobre la información financiera que, por su condición de cotizada, la Sociedad deba hacer pública periódicamente; y
- p) en general, aprobación de las operaciones que entrañen la disposición de activos sustanciales de la Sociedad y de las grandes operaciones societarias

que, por su elevada cuantía o especiales características, tengan carácter estratégico, salvo que su aprobación corresponda a la Junta General.

El Borrador de Reglamento de Consejo permite no obstante que, excepcionalmente, los acuerdos relativos a las operaciones previstas en los epígrafes e), h), i), k) o) y p) anteriores puedan ser adoptados por la Comisión Ejecutiva de la Sociedad, en el caso de que ésta se constituyera, siempre que razones de urgencia así lo aconsejen. La Comisión habría de dar cuenta de ello posteriormente al Consejo, en la primera sesión posterior que éste celebre.

- En el desempeño de sus funciones, el consejero debe obrar con la diligencia de un ordenado empresario, quedando obligado, en particular, a: (a) dedicar con continuidad el tiempo y esfuerzo necesarios para seguir de forma regular las cuestiones que plantea la administración de la sociedad, recabando la información suficiente para ello y la colaboración y asistencia que considere oportuna; (b) informarse y preparar adecuadamente las reuniones del consejo y de los órganos delegados y consultivos del mismo a los que pertenezca; (c) participar activamente en el órgano de administración y en sus comisiones y tareas asignadas, informándose, expresando su opinión, e instando de los restantes consejeros su concurrencia a la decisión que se entienda más favorable para la defensa del interés social. En el supuesto de que no pueda asistir, por causa justificada, a las sesiones a las que haya sido convocado, procurará instruir de su criterio al consejero que, en su caso, le represente; (d) oponerse a los acuerdos contrarios a la Ley, a los Estatutos o al interés social y solicitar la constancia en el acta de su posición cuando lo considere más conveniente para la tutela del interés social; (e) realizar cualquier cometido específico que le encomiende el consejo de administración y se halle razonablemente comprendido en su compromiso de dedicación; (f) promover la investigación sobre cualquier irregularidad en la gestión de la compañía de la que haya podido tener noticia; (g) instar a las personas con capacidad de convocatoria para que convoquen una reunión extraordinaria del consejo o incluyan en el orden del día de la primera que haya de celebrarse los extremos que considere convenientes.

Los consejeros están obligados a actuar en sus relaciones con la Sociedad de acuerdo con las exigencias de un representante leal, para lo que deberán anteponer los intereses de la sociedad a los suyos propios, así como observar las reglas contenidas en los artículos 127 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas.

La regulación de las obligaciones del consejero se encuentra desarrollada en el Borrador de Reglamento de Consejo, en el que se concretan los siguientes deberes, algunos de los cuales han sido descritos en el apartado 14.2 anterior: (i) confidencialidad durante el desempeño de su cargo y una vez haya cesado en éste; (ii) obligación de no competencia (dispensable en determinados supuestos); (iii) obligaciones del consejero en supuestos de conflictos de interés; (iv) no utilización de la información no pública de la Sociedad o su Grupo con fines privados, salvo bajo determinadas condiciones; (v) no utilización de una oportunidad de negocio de la Sociedad en beneficio propio o de una persona vinculada, salvo bajo determinadas condiciones; y (vi) obligaciones de información relativa a a) las acciones de la Sociedad de las que sea titular directo

o indirecto, b) sus restantes obligaciones profesionales que pudieran interferir en la dedicación exigida para el eficaz desempeño de sus funciones, y c) cualquier hecho o situación que pueda resultar relevante para su actuación como administrador de la Sociedad, especialmente aquellas circunstancias que puedan perjudicar al crédito y reputación de la Sociedad y, en particular, las causas penales en las que aparezcan como imputado.

El Borrador de Reglamento de Consejo establece, por otra parte, que el Consejo de Administración en pleno habrá de evaluar, al menos una vez al año, su funcionamiento y la calidad y eficiencia de sus trabajos, así como el funcionamiento de sus Comisiones y Comités a partir de los informes que éstos le eleven. El Consejo evaluará anualmente el desempeño del Presidente del Consejo y del primer ejecutivo de la Sociedad, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. El Presidente del Consejo organizará y coordinará con los Presidentes de las Comisiones y Comités la evaluación periódica del Consejo y del primer ejecutivo de la Sociedad.

- La duración del cargo de consejero será de cinco años. No obstante, los consejeros cesantes podrán ser reelegidos.
- El cargo de consejero será retribuido. Dicha retribución incluirá dos partidas básicas: una cantidad anual fija y las dietas de asistencia, cuyo límite máximo conjunto deberá ser fijado por la Junta General. Asimismo, dentro de ese límite, corresponderá al Consejo de Administración determinar el importe concreto a abonar a cada consejero por los conceptos indicados teniendo en cuenta los cargos desempeñados y la pertenencia y asistencia a las distintas Comisiones.

Los consejeros ejecutivos tendrán derecho a percibir por esta función específica de gestión una retribución compuesta por: (i) una parte fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; (ii) una parte variable, correlacionada con algún indicador de los rendimientos del consejero o de la Sociedad; (iii) una parte asistencial, que contemplará los sistemas de previsión y seguro oportunos; y (iv) una indemnización para el caso de cese no debido a incumplimiento imputable al consejero.

La determinación de los importes y parámetros de referencia corresponderá al Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que deberá hacerlo cuidando que las retribuciones se orienten por las condiciones del mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entraña el papel que está a llamado a desempeñar el consejero y supeditándolas a la ratificación de la Junta.

Los consejeros ejecutivos podrán ser retribuidos, además, con la entrega de acciones de la Sociedad o derechos de opción sobre las mismas o cualquier otro instrumento vinculado a su cotización, sujeto a la correspondiente aprobación por la Junta General. Este tipo de remuneración se circunscribirá a los consejeros ejecutivos, conforme a lo previsto en la Recomendación 36 del Código Unificado.

La Sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus consejeros.

Por otra parte, de conformidad con lo dispuesto en el Borrador de Reglamento de Consejo, el Consejo de Administración aprobará anualmente un informe sobre la política de retribuciones en el que expondrán los criterios y fundamentos para determinar las remuneraciones de los consejeros correspondientes al ejercicio en curso y, en su caso, a ejercicios futuros, que será puesto a disposición de los accionistas con ocasión de la convocatoria de la Junta General ordinaria. El contenido del informe, previsto en el Borrador de Reglamento de Consejo, se ha descrito en el apartado II.A.15.1 anterior.

- El Consejo de Administración podrá delegar, con carácter permanente, todas o algunas de sus facultades en una Comisión Ejecutiva y/o en uno o varios consejeros delegados.
- Se constituirá una Comisión de Auditoría, que estará formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros, todos externos o no ejecutivos, con una mayoritaria representación de consejeros independientes. Dicha comisión deberá estar presidida por un consejero independiente en el que, además, concurren conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos. El Presidente de la Comisión de Auditoría deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese. Las funciones de la Comisión de Auditoría previstas en los Nuevos Estatutos y en el Borrador de Reglamento de Consejo se detallan en el apartado II.A.16.3 del presente Documento de Registro.
- Se constituirá asimismo una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a la que se encomendarán facultades generales de propuesta e informe en materia retributiva y de nombramientos y ceses de consejeros. Dicha comisión estará formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros, todos externos o no ejecutivos, con una mayoritaria representación de consejeros independientes, y deberá estar en todo caso presidida por un Consejero Independiente. Las funciones de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones previstas en el Borrador de Reglamento de Consejo se detallan en el apartado II.A.16.3 del presente Documento de Registro.

Por su parte, el Reglamento Interno de Conducta de Inbesòs determina los criterios de comportamiento y de actuación que deben seguir sus destinatarios en relación con las operaciones descritas en el mismo, así como con el tratamiento, utilización y divulgación de información privilegiada y relevante, en orden a favorecer la transparencia en el desarrollo de las actividades de la Sociedad y la adecuada información y protección de los inversores. Entre los destinatarios del Reglamento Interno de Conducta se encuentran los miembros del órgano de administración de las compañías que integran el Grupo Inbesòs y quienes desempeñan en las mismas funciones de dirección general o financiera, así como los asesores externos, el personal integrado en los servicios de Bolsa de las compañías del Grupo Inbesòs y cualquier persona que quede incluida en el ámbito de aplicación del Reglamento Interno de

Conducta por decisión del Presidente o del Consejo de Administración de la Sociedad a la vista de las circunstancias que concurran en cada caso (las “**Personas Afectadas**”).

Como aspectos más significativos recogidos en el Reglamento Interno de Conducta cabe destacar los siguientes:

- Se establecen las restricciones y condiciones para la compra o venta de valores o instrumentos financieros de Inbesòs por (i) las Personas Afectadas, por cuenta propia o ajena, quedando equiparadas a las operaciones por cuenta propia las que realicen las personas vinculadas a las Personas Afectadas; y (ii) las personas que posean información privilegiada de la Sociedad.
- Se regulan una serie de normas de conducta en relación con el tratamiento la información privilegiada, la comunicación a la CNMV de la información relevante y la política en materia de autocartera.

21.2.3- Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes

Existe una única clase de acciones en circulación (acciones ordinarias) que representa la totalidad del capital social de Inbesòs. Las citadas acciones otorgan a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos, según se recoge en la Ley de Sociedades Anónimas, en los Estatutos sociales de Inbesòs vigentes a la fecha de registro del Folleto y en los Nuevos Estatutos. Dichos derechos son los que se detallan a continuación.

- (i) Derechos de dividendos. Las acciones de Inbesòs tienen derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación de la Sociedad.

Los Nuevos Estatutos eliminan la mención estatutaria a un dividendo mínimo, previsto en el artículo 45 de los Estatutos de Inbesòs vigentes a la fecha de registro de este Folleto para dejar así al arbitrio de la Junta General de Accionistas la cuantía a repartir como dividendo.

De este modo, desde la entrada en vigor de los Nuevos Estatutos, las acciones objeto de la Ampliación de Capital, al igual que las demás acciones de la Sociedad, tendrán derecho, conforme a lo dispuesto en el artículo 58 de los Nuevos Estatutos, al dividendo que acuerde la Junta General de Accionistas, que será la que determine la cuantía, momento y forma de pago de los dividendos, que se distribuirán a los accionistas en proporción al capital que hayan desembolsado. Sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si se han cubierto las atenciones previstas por la Ley y los Estatutos de la Sociedad y el valor del patrimonio neto contable no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. Si existiesen pérdidas de ejercicios anteriores que hiciesen que ese valor del patrimonio neto de la Sociedad fuese inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a compensar pérdidas.

Las acciones objeto de la Ampliación de Capital tendrán también derecho desde la entrada en vigor de los Nuevos Estatutos, al igual que las demás acciones de la Sociedad, conforme a lo dispuesto en el artículo 59 de los Nuevos Estatutos, a percibir los dividendos en especie que la Junta General acuerde. La Junta General podrá acordar que el dividendo sea satisfecho total o parcialmente en especie cuando: (i) los bienes o valores objeto de distribución sean homogéneos; (ii) estén admitidos a cotización en un mercado oficial -en el momento de la efectividad del acuerdo- o quede debidamente garantizada por la Sociedad la obtención de liquidez en el plazo máximo de un año; y (iii) no se distribuyan por un valor inferior al que tienen en el balance de la Sociedad.

- (ii) Derechos de voto. Conforme a lo dispuesto en el artículo 25 de los Nuevos Estatutos, tendrán derecho de asistencia a las Juntas Generales los titulares de cualquier número de acciones inscritas a su nombre en el correspondiente registro contable con cinco (5) días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta y que se hallen al corriente en el pago de los dividendos pasivos. Esta circunstancia deberá acreditarse por medio de la oportuna tarjeta de asistencia o certificado de legitimación expedido por la entidad o entidades encargadas de la llevanza del registro de anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma admitida por la legislación vigente.

De conformidad con lo previsto en el artículo 34 de los Nuevos Estatutos, los asistentes a la Junta General tendrán un voto por cada acción que posean o representen.

Al igual que en los Estatutos vigentes en la fecha de registro del Folleto, conforme a lo dispuesto en el artículo 26 de los Nuevos Estatutos y en el nuevo artículo 9 del Reglamento de la Junta aprobado por la Junta General de Accionistas en fecha 30 de mayo, todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, que deberá accionista.

- (iii) Derechos de suscripción preferente en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase. Todas las acciones de Inbesòs confieren a su titular, en los términos establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas, el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo exclusión del derecho de suscripción preferente de acuerdo con el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Asimismo, todas las acciones de Inbesòs confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades Anónimas en los supuestos de aumento de capital con cargo a reservas.

Los Nuevos Estatutos de la Sociedad introducen en su artículo 14 la reglamentación de la posible supresión del derecho de suscripción preferente en los casos en que concurran razones de interés social, ofreciendo pautas interpretativas para la valoración del interés social exigible para la supresión del derecho de suscripción preferente.

En particular, y sin carácter exhaustivo, el interés social podrá justificar la supresión del derecho de suscripción preferente cuando ello sea necesario para facilitar la entrada de un socio industrial o tecnológico que aporte nuevas capacidades a la Sociedad, la colocación de las nuevas acciones en mercados extranjeros que permitan el acceso a fuentes de financiación o la captación de recursos a través de técnicas de colocación basadas en la prospección de la demanda aptas para maximizar el tipo de emisión de las acciones.

En todo caso, no habrá lugar al derecho de suscripción preferente para los antiguos accionistas y titulares de obligaciones convertibles cuando el aumento de capital se deba a la conversión de obligaciones en acciones, a la absorción de otra Sociedad o parte del patrimonio escindido de otra Sociedad, o cuando la Sociedad hubiere formulado una oferta pública de adquisición de valores cuya contraprestación consista, en todo o en parte, en valores a emitir por la Sociedad.

21.2.4. Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones en que se divide el capital social de Inbesòs requerirán la oportuna modificación estatutaria que, en caso de afectar a una sola parte de las acciones y suponer un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobada por la mayoría de las acciones afectadas. Ni los Estatutos sociales de Inbesòs vigentes a la fecha de registro del Folleto ni los Nuevos Estatutos recogen especialidad alguna en este particular respecto de lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5. Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión

Tanto las normas relativas a la manera de convocar la Junta General de Accionistas como las condiciones de admisión a la misma están recogidas en los Estatutos sociales de Inbesòs y en el Reglamento de la Junta General de Accionistas.

La Junta General de Accionistas (ordinaria o extraordinaria) de Inbesòs debe ser convocada mediante acuerdo del Consejo de Administración publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los periódicos locales de mayor circulación en la provincia del domicilio social, por lo menos un (1) mes antes de la fecha fijada para su celebración.

El anuncio deberá expresar el lugar y la fecha de la reunión en primera convocatoria y el enunciado de los asuntos a tratar en ella, pudiéndose además hacer constar la fecha y hora de celebración, en su caso, de la reunión de la Junta General en segunda convocatoria.

Desde la fecha de publicación del anuncio de convocatoria de Junta General, la Sociedad hará público en su página Web el texto de todas las propuestas de acuerdo que vayan a someterse a la Junta General y se hallen en ese momento aprobadas por el

Consejo de Administración, sin perjuicio de que puedan ser modificadas por dicho órgano hasta la fecha de celebración de la Junta, cuando legalmente fuera posible. Asimismo, se incorporarán a la página Web de la Sociedad las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de los auditores de cuentas, todo ello tanto individual como consolidado; la propuesta de aplicación del resultado, así como, los documentos e informes aprobados por el Consejo de Administración que resulten preceptivos, de acuerdo con la normativa vigente.

Podrán asistir a las Juntas Generales los accionistas que tengan inscritas las acciones a su nombre, en el registro de detalle de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, con 5 días de antelación como mínimo, a aquél en que haya de celebrarse la Junta General de Accionistas. Los Nuevos Estatutos exigen como requisito adicional para la asistencia a las Juntas Generales que los accionistas se hallen al corriente de pago de los dividendos pasivos. No se exige estar en posesión de un determinado número de acciones para poder asistir a las Juntas Generales, sino que tienen derecho de asistencia a las Juntas Generales los titulares de cualquier número de acciones.

Asimismo, el derecho de asistencia a las Juntas Generales es delegable sólo en otro accionista. Los Nuevos Estatutos amplían la regulación de la emisión del voto a distancia, en relación con las propuestas relativas a puntos comprendidos en el orden del día, que podrá emitirse conforme a los siguientes medios, previstos en el artículo 33 de los Nuevos Estatutos:

- (i) entrega o correspondencia postal, haciendo llegar a la Sociedad la tarjeta de asistencia y voto, debidamente firmada y cumplimentada (en su caso junto con el formulario de voto que al efecto disponga la Sociedad) u otro medio escrito que, a juicio del Consejo de Administración en acuerdo adoptado al efecto, permita verificar debidamente la identidad del accionista que ejerce su derecho al voto; o
- (ii) correspondencia o comunicación electrónica con la Sociedad, a la que se acompañará copia en formato electrónico de la tarjeta de asistencia y voto (en su caso junto con el formulario de voto que al efecto disponga la Sociedad) y en la que figurará la firma electrónica u otra clase de identificación del accionista, en los términos que fije el Consejo de Administración en acuerdo adoptado al efecto para dotar a este sistema de emisión del voto de las adecuadas garantías de autenticidad y de identificación del accionista que ejercita su voto.

Para su validez, el voto emitido por cualquiera de los citados medios habrá de recibirse por la Sociedad antes de las veinticuatro horas del tercer día anterior al previsto para la celebración de la Junta en primera convocatoria. En caso contrario, el voto se tendrá por no emitido. El Consejo de Administración podrá reducir esa antelación exigida, dándole la misma publicidad que se dé al anuncio de convocatoria.

21.2.6. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del Emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del Emisor

No existen disposiciones estatutarias ni reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control de la Sociedad. De la misma forma, no existe en los Estatutos sociales vigentes a la fecha de registro del Folleto ni en los Nuevos Estatutos disposición alguna que limite el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista, ni que dificulte la toma de control de la Sociedad mediante la adquisición de una participación significativa en su capital, ni el ejercicio de los derechos de los accionistas o el nombramiento o destitución de consejeros por parte de la Junta General.

22. CONTRATOS RELEVANTES

Sin perjuicio de lo relativo al Proyecto de Ampliación al que se refiere el apartado II.A.5.1.5 del presente Documento de Registro, a la fecha del presente Folleto, no hay contratos ajenos al negocio ordinario de la Sociedad que sean relevantes ni contratos celebrados por cualquier sociedad del Grupo que contengan una cláusula en virtud de la cual cualquier sociedad del Grupo tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el Grupo.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1. Cuando se incluya en el Documento de Registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el Emisor. Si el informe se presenta a petición del Emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, y con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del Documento de Registro

- BDO Audiberia Auditores, S.L. domiciliada en Madrid, calle Rafael Calvo, 18, con C.I.F. B-82387572 y nº S-1273 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, ha emitido un informe de revisión especial sobre los estados financieros pro-forma que se incluyen en el apartado II.A.20.2 del presente Documento de Registro. Según el leal saber y entender de Inbesòs, esta entidad no tiene un interés importante en la Sociedad.
- CB Richard Ellis S.A. domiciliada en Madrid, Edificio Torre Picasso en la Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1 y con N.I.F. A-28339471, ha efectuado la valoración de los activos inmobiliarios del Grupo Inbesòs a fecha 31 de diciembre de 2007, habiendo emitido su informe de valoración con fecha 8 de febrero de 2008. Según el leal saber y entender de Inbesòs, esta entidad no tiene un interés importante en la Sociedad.
- Sabadell Corporate Finance, S.L. Grupo Banco Sabadell, domiciliada en Madrid, Príncipe de Vergara, 125, y con C.I.F. B-83865105, ha efectuado la valoración del Grupo Inbesòs a 31 de Diciembre de 2007 emitiendo un informe sobre el valor neto y neto de impuestos de los activos (NNAV) a dicha fecha. Según el leal saber y entender de Inbesòs, esta entidad no tiene un interés importante en la Sociedad.

- PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana 43 y con C.I.F.: B-79031290 ha sido nombrado como experto independiente por el Registro Mercantil de Barcelona para la emisión de los informes previstos (i) en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con la exclusión del derecho de suscripción preferente en la Ampliación de Capital; y (ii) en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con la valoración de la aportación no dineraria. Según el leal saber y entender de Inbesòs, esta entidad no tiene un interés importante en la Sociedad.

23.2. En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el Emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el Emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

No procede.

24. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

Durante el periodo de validez del Documento de Registro del presente Folleto, pueden inspeccionarse en los lugares que se indican a continuación los siguientes documentos:

(i) Estatutos, Reglamentos y la escritura de constitución de la Sociedad

Los Estatutos sociales actualmente vigentes y los nuevos Estatutos aprobados por la Junta General de Accionistas de 30 de mayo de 2008, el Reglamento de la Junta General de Accionistas actualmente vigente y el mismo con las modificaciones aprobadas por la Junta de 30 de mayo de 2008, el Reglamento del Consejo y el Reglamento Interno de Conducta de Inbesòs están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, sito en Barcelona, calle Consell de Cent, 333, 1º.

Los Estatutos sociales y el Reglamento de la Junta General de Accionistas pueden ser consultados, asimismo, en el Registro Mercantil de Barcelona.

Adicionalmente, los Estatutos sociales, el Reglamento de la Junta General de Accionistas, las modificaciones introducidas en ambos textos en virtud del acuerdo de la Junta General de Accionistas de 30 de mayo de 2008 (sujetas al efectivo otorgamiento de la escritura de ejecución de la Ampliación de Capital), el Reglamento del Consejo y el Reglamento Interno de Conducta de Inbesòs pueden ser consultados a través de la página Web de la Sociedad (www.inbesos.es).

La escritura de constitución de Inbesòs está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad antes indicado, así como en el Registro Mercantil de Barcelona.

(ii) La información financiera histórica de la Sociedad para cada uno de los tres ejercicios anteriores a la publicación del Documento de Registro

La información financiera histórica de Inbesòs consistente en las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas correspondientes a los ejercicios sociales cerrados a 31 de diciembre de 2005, 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2007 está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad, sito en Barcelona, calle Consell de Cent, 333, 1º y en el Registro Mercantil de Barcelona. Adicionalmente, la información financiera histórica de Inbesòs antes referida, así como la información financiera intermedia correspondiente al primer trimestre de 2008, puede ser consultada a través de la página Web de la Sociedad (www.inbesos.es) y en la página Web de la CNMV (www.cnmv.es).

(iii) Otra documentación relativa a la Ampliación de Capital

Están, asimismo, a disposición del público en el domicilio social de Inbesòs y en la CNMV los informes emitidos por PricewaterhouseCoopers sobre exclusión del derecho de suscripción preferente y sobre aportación no dineraria en la Ampliación de Capital, de conformidad con lo establecido en los artículos 159 y 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, así como el informe especial de revisión de los estados financieros proforma emitido por BDO Audiberia Auditores, S.L.

Los citados informes de PricewaterhouseCoopers se encuentran, asimismo, a disposición del público en la página Web de la Sociedad (www.inbesos.es).

25. INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

Información relativa a las empresas en las que el Emisor posee una proporción del capital que puede tener un efecto significativo en la evaluación de sus propios activos y pasivos, posición financiera o pérdidas y beneficios.

A la fecha del presente Folleto, y sin perjuicio de la operación referida en el apartado II.A.20.9 anterior, no existen otras participaciones accionariales distintas a las descritas en el apartado II.A.7.2. del presente Documento de Registro que puedan tener un efecto significativo en la valoración de la Sociedad.

En Madrid, a 1 de agosto de 2008.

Inbesòs, S.A.

P.p.

D. Jaime Vila Mariné
Presidente Ejecutivo

II.B. INFORMACIÓN SOBRE NYESA GESTIÓN, S.L.

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Identificación de las personas responsables del documento de registro de acciones

D. José Luis Bartibás Herrero, con N.I.F. nº 17.730.937-F, en su condición de Administrador Único, actuando en nombre y representación de Nyesa Gestión, S.L., sociedad domiciliada en calle Rodríguez Arias, 50, Bilbao (Vizcaya), y C.I.F. B-20.768.503 (en adelante, “Nyesa” y, conjuntamente con sus filiales, el “Grupo Nyesa”) asume la responsabilidad por el contenido de la información sobre Nyesa de la presente sección II.B del Documento de Registro, así como la información contenida en el apartado I anterior relativo a los Factores de Riesgo correspondientes a Nyesa, todo ello del presente folleto informativo (el “Folleto”), cuyo formato se adecua al Anexo I del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004.

1.2. Declaración de las personas responsables del documento registro de acciones

D. José Luis Bartibás Herrero, en la representación que tiene, declara que, tras emplear una diligencia razonable para garantizar que así es, el apartado II.B. del presente Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1. Nombre y dirección de los auditores de Nyesa para el periodo cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional)

El auditor de cuentas de Nyesa durante los ejercicios 2005 a 2007 ha sido Villalba, Envid y Cía. Auditores S.L., domiciliado en Plaza Independencia, 21 7º dcha., 50001 Zaragoza, con C.I.F. B-50065895; número de inscripción en Registro Oficial de Auditores de Cuentas S-0184 y número de inscripción en el Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España 31.

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

Los auditores de cuentas de Nyesa no han renunciado ni han sido apartados de sus funciones durante el periodo cubierto por la información financiera histórica.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1. Información financiera histórica seleccionada relativa a Nyesa, que se presentará para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la

información financiera histórica, y cualquier periodo financiero intermedio subsiguiente, en la misma divisa que la información financiera

Las cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales cerrados a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 han sido elaboradas originariamente de acuerdo al Plan General de Contabilidad. No obstante, a los efectos de la Ampliación de Capital objeto del presente Folleto, se han reformulado las cuentas anuales de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2006 y 2007 conforme a lo establecido por las NIIF, según han sido adoptadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo. Por ello, no se incluye a efectos comparativos el ejercicio 2005, dado que no guarda uniformidad en la aplicación de los criterios contables conforme a lo establecido por las NIIF con los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007 y la información financiera intermedia a 31 de marzo de 2008.

La información financiera que se presenta a continuación es un resumen de la información financiera consolidada histórica que se detalla en el apartado II.B.20 del presente Documento de Registro, que incluye los estados financieros consolidados correspondientes a los ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008.

3.1.1. Cifras clave

Balance consolidado

A continuación se presentan los Balances de Situación consolidados de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008, conforme a NIIF, indicando las variaciones interperiodos:

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS A 31 DE MARZO DE 2008, 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2006

Cifras en Euros

ACTIVO	31/03/2008	% s/Total	31/12/2007	% s/Total	31/12/2006	% s/Total
I. Inmovilizado material	104.368.250	13,53%	101.159.431	13,11%	66.388.753	12,56%
II. Inversiones inmobiliarias	64.102.000	8,31%	64.102.000	8,31%	71.728.505	13,57%
III. Fondo de Comercio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
IV. Otros activos intangibles	1.495.030	0,19%	1.485.684	0,19%	656.553	0,12%
V. Activos financieros no corrientes	79.979.529	10,37%	84.311.879	10,93%	66.578.991	12,60%
VI. Inversiones aplicando el método de la participación	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VII. Derivados Activos	451.754	0,06%	451.754	0,06%	283.663	0,05%
VIII. Activos por impuestos diferidos	1.563.537	0,20%	2.147.247	0,28%	188.823	0,04%
IX. Otros activos no corrientes	0	0,00%	0	0,00%	7.174.112	1,36%
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	251.960.099		253.657.995	32,88%	212.999.399	40,31%
I. Activos biológicos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
II. Existencias	445.971.459	57,81%	446.774.176	57,92%	269.744.239	51,05%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	38.730.829	5,02%	34.499.540	4,47%	18.800.026	3,56%
III. Otros activos financieros corrientes	8.717.744	1,13%	2.854.939	0,37%	0	0,00%
IV. Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
V. Otros activos corrientes	24.080.066	3,12%	22.903.413	2,97%	17.254.272	3,27%
VI. Efectivos y otros medios líquidos equivalentes	2.042.438	0,26%	10.675.653	1,38%	9.589.602	1,81%
Subtotal activos corrientes	519.542.536	67,34%	517.707.721	67,12%	315.388.138	59,69%
VIII. Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B) ACTIVOS CORRIENTES	519.542.536	67,34%	517.707.721	67,12%	315.388.138	59,69%
			0			
TOTAL ACTIVO (A+B)	771.502.635		771.365.716		528.387.537	
PASIVO Y PATRIMONIO NETO						
	31/03/2008	% s/Total	31/12/2007	% s/Total	31/12/2006	% s/Total
I. Capital	19.106.680	2,48%	19.106.680	2,48%	19.106.680	3,62%
II. Reservas	4.284.863	0,56%	4.662.057	0,60%	3.080.938	0,58%
III. Ganancias acumuladas	14.601.374	1,89%	18.849.729	2,44%	11.573.807	2,19%
IV. Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
V. Menos: Valores propios	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VI. Diferencias de cambio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VII. Otros ajustes por valoración	0	0,00%	177.646	0,02%	427.953	0,08%
VIII. Reservas de revalorización de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
IX. Menos: Dividendos a cuenta	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	37.992.917	4,92%	42.796.112	5,55%	34.189.378	6,47%
X. Intereses minoritarios	502.363	0,07%	493.440	0,06%	692.156	0,13%
A) TOTAL PATRIMONIO NETO	38.495.280	4,99%	43.289.552	5,61%	34.881.534	6,60%
I. Derivados Pasivos	511.436	0,07%	511.436	0,07%	108.638	0,02%
II. Deudas con entidades de crédito	296.336.686	38,41%	274.191.075	35,55%	272.894.823	51,65%
III. Otros pasivos financieros	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
IV. Pasivos por impuestos diferidos	7.733.140	1,00%	7.918.652	1,03%	2.824.397	0,53%
V. Provisiones	27.333	0,00%	30.668	0,00%	66.760	0,01%
VI. Otros pasivos no corrientes	59.671.737	7,73%	56.805.698	7,36%	18.537.570	3,51%
B) PASIVOS NO CORRIENTES	364.280.333	47,22%	339.457.529	44,01%	294.432.189	55,72%
I. Emisión de obligaciones y otros valores negociables	0		0		0	
II. Deudas con entidades de crédito	331.691.989	42,99%	340.207.502	44,10%	159.483.618	30,18%
III. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	28.540.146	3,70%	39.818.224	5,16%	37.175.582	7,04%
IV. Otros pasivos financieros	6.400.000	0,83%	6.400.000	0,83%	0	0,00%
V. Provisiones	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VII. Otros pasivos corrientes	2.094.887	0,27%	2.192.909	0,28%	2.414.614	0,46%
Subtotal pasivos corrientes	368.727.022	47,79%	388.618.635	50,38%	199.073.814	37,68%
Pasivos directamente asociados con activos no corrientes						
VIII. clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
F) PASIVOS CORRIENTES	368.727.022	47,79%	388.618.635	50,38%	199.073.814	37,68%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A+B+C+D+E+F)	771.502.635		771.365.716		528.387.537	

Cuenta de resultados consolidada

A continuación se presentan, igualmente, las Cuentas de Resultados consolidadas de los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008, conforme a NIIF, indicando las variaciones interperiodos:

CUENTAS DE RESULTADOS CORRESPONDIENTES AL PRIMER TRIMESTRE DEL 2008 Y A LOS EJERCICIOS 2007 Y 2006
Cifras en Euros

	31/03/2008	2007	Variación 08-07 %	2006	Variación 07-06 %
+ Importe neto de la cifra de negocio	14.043.167	24.280.400	-42,16%	49.533.673	-50,98%
+ Otros ingresos	879.729	3.852.084	-77,16%	3.440.416	11,97%
INGRESOS DE LA EXPLOTACION	14.922.895	28.132.484	-46,95%	52.974.089	-46,89%
+/- Variación de existencias de productos terminados o en curso	499.321	36.040.173	-98,61%	43.803.582	-17,72%
- Aprovisionamientos	(6.658.390)	(40.394.277)	-83,52%	(67.646.484)	-40,29%
- Gastos de personal	(1.404.569)	(4.937.727)	-71,55%	(3.820.506)	29,24%
- Dotación a la amortización	(350.698)	(1.438.980)	-75,63%	(1.252.796)	14,86%
- Otros gastos	(2.288.281)	(12.036.399)	-80,99%	(7.835.497)	53,61%
GASTOS DE LA EXPLOTACION	(10.202.617)	(22.767.210)	-55,19%	(36.751.700)	-38,05%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN	4.720.279	5.365.274	-12,02%	16.222.388	-66,93%
+ Ingresos financieros	78.893	1.503.683	-94,75%	1.660.664	-9,45%
- Gastos financieros	(7.598.020)	(25.261.819)	-69,92%	(14.526.019)	73,91%
+/- Diferencias de cambio (neto)	336	444	-24,28%	0	-
RESULTADO FINANCIERO	(7.518.791)	(23.757.692)	-68,35%	(12.865.355)	84,66%
+/- Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)	(1.510.973)	0	-	0	-
+/- Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable (neto)	0	(7.626.325)	-100,00%	4.017.020	-289,85%
+/- Resultado por deterioro/ reversión del deterioro de activos (neto)	0	(5.244.930)	-100,00%	0	-
+/- Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen según el método de la participación	0	0	-	0	-
+/- Resultado de la enajenación de activos no corrientes o valoración de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta no incluidos dentro de las actividades interrumpidas (neto)	0	24.996.872	-100,00%	0	-
+/- Resultados en adquisición de participadas (exceso de valor sobre coste)	0	10.065.133	-100,00%	0	-
+/- Otras ganancias o pérdidas (neto)	69.960	0	1076976041,28%	(0)	-101,58%
OTROS RESULTADOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	(1.441.013)	22.190.750	-106,49%	4.017.020	-
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	(4.239.525)	3.798.332	-211,62%	7.374.053	-48,49%
+/- Gasto por impuesto sobre las ganancias	0	3.288.262	-100,00%	(2.797.268)	-217,55%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	(4.239.525)	7.086.594	-159,82%	4.576.785	54,84%
+/- Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto)	0	0	-	0	-
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	(4.239.525)	7.086.594	-159,82%	4.576.785	54,84%
+/- Intereses minoritarios	8.923	(189.329)	-104,71%	81.094	-333,47%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	(4.248.448)	7.275.923	-158,39%	4.495.691	61,84%

Deuda Financiera Neta

A continuación, se detalla, por otra parte, el cálculo de la deuda financiera neta conforme a NIIF para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008:

Cifra en Euros	31/03/2008	2007	Variación % 08 / 07	2006	Variación % 07 / 06
Préstamos hipotecarios vinculados al negocio inmobiliario l/p	178.748.689	155.391.013	15,03%	145.410.504	6,86%
Préstamos hipotecarios vinculados al patrimonio	69.904.911	75.811.054	-7,79%	81.507.747	-6,99%
Pólizas de crédito y préstamos	36.512.159	25.415.990	43,66%	33.942.524	-25,12%
Deuda por arrendamiento financiero	317.990	406.518	-21,78%	193.436	110,16%
Deuda por efectos descontados	0	0	0,00%	7.174.112	-100,00%
Otros pasivos financieros	0	0	0,00%	6.400.000	-100,00%
Préstamos Sindicados	22.666.500	17.166.500	32,04%	4.666.500	267,87%
Pasivo no Corriente	308.150.249	274.191.075	12,39%	279.294.823	-1,83%
Préstamos hipotecarios vinculados al negocio inmobiliario c/p	120.810.062	141.538.394	-14,65%	59.849.866	136,49%
Préstamos hipotecarios vinculados al negocio inmobiliario l/p	53.665.533	59.901.736	-10,41%	39.812.356	50,46%
Préstamos hipotecarios vinculados al patrimonio	11.777.000	9.052.000	30,10%	0	100,00%
Pólizas de crédito y préstamos	133.625.832	122.541.260	9,05%	45.473.171	169,48%
Deuda por efectos descontados	0	7.174.112	-100,00%	14.348.224	-50,00%
Otros pasivos financieros	6.400.000	6.400.000	0,00%	0	100,00%
Pasivo Corriente	326.278.427	346.607.502	-5,87%	159.483.617	117,33%
Deuda Financiera Bruta	634.428.676	620.798.577	2,20%	438.778.440	41,48%
Efectivos y otros medios líquidos equivalentes	2.042.438	10.675.653	-80,87%	9.589.602	11,33%
Fondos de Inversión y otros instrumentos financieros	34.383.595	37.107.088	-7,34%	39.736.011	-6,62%
Tesorería y asimilados	36.426.033	47.782.741	-23,77%	49.325.613	-3,13%
Deuda Financiera Neta	598.002.643	573.015.836	4,36%	389.452.827	47,13%

Fondo de Maniobra

A continuación, se desglosa del Fondo de Maniobra para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008:

Cifras en Euros	31/03/2008	2007	Variación % 08 / 07	2006	Variación % 07 / 06
Existencias	445.971.459	446.774.176	-0,18%	269.744.239	65,63%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	38.730.829	34.499.540	12,26%	18.800.026	83,51%
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	0	0		0	
Otros activos corrientes ⁽¹⁾	32.797.810	25.758.352	27,33%	17.254.272	49,29%
Activo Circulante de explotación	517.500.098	507.032.068	2,06%	305.798.536	65,81%
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	28.540.146	39.818.224	-28,32%	37.175.582	7,11%
Provisiones	0	0		0	
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	0	0		0	
Otros pasivos corrientes	2.094.887	2.192.909	-4,47%	2.414.614	-9,18%
Pasivo Circulante de explotación	30.635.033	42.011.133	-27,08%	39.590.196	6,11%
Fondo de Maniobra					
Activo Circulante de explotación	517.500.098	507.032.068	2,06%	305.798.536	65,81%
Pasivo Circulante de explotación	30.635.033	42.011.133	-27,08%	39.590.196	6,11%
Fondo de Maniobra de Explotación	486.865.065	465.020.935	4,70%	266.208.340	74,68%
Disponible ⁽²⁾	2.042.438	10.675.653	-80,87%	9.589.602	11,33%
Deudas con entidades de crédito corrientes	331.691.989	340.207.502	-2,50%	159.483.618	
Otros pasivos financieros	6.400.000	6.400.000	0,00%	0	100,00%
Fondo de Maniobra Neto	150.815.514	129.089.086	16,83%	116.314.324	10,98%

(1) Otros activos corrientes (Administraciones Públicas + Deudores varios) y Otros Activos Financieros corrientes

(2) Disponible: Efectivo y otros medios líquidos equivalente

Nyesa tiene un capital social a fecha del Documento de Registro de 19.106.680 euros dividido en 19.106.680 participaciones sociales con un valor nominal de 1 euro por participación.

Ratios financieros consolidados

El siguiente cuadro muestra los principales ratios financieros consolidados de Nyesa a 31 de marzo de 2008 y a 31 de diciembre de 2007 y 2006:

Datos en Euros	31/03/2008	2007	2006
Patrimonio neto / Total Pasivo	4,99%	5,61%	6,60%
Endeudamiento financiero ⁽¹⁾ / Patrimonio neto	1631,44%	1419,28%	1239,56%
Endeudamiento total ⁽²⁾ / Patrimonio neto	1904,15%	1681,88%	1414,81%
Deuda financiera neta ⁽³⁾ / Patrimonio neto	1553,44%	1323,68%	1116,50%
Deuda financiera bruta ⁽⁴⁾ / Total Pasivo	81,40%	79,65%	81,83%
Fondo de maniobra neto (€) ⁽⁵⁾	150.815.514	129.089.086	116.314.324
Resultado Neto por acción (€) ⁽⁶⁾	-0,22	0,38	0,24
Dividendo por acción (€) ⁽⁷⁾	0	0	0
Endeudamiento financiero/ GAV PWC (8)	48,40%	47,35%	0

(1) El endeudamiento financiero está compuesto por las deudas con entidades de crédito no corrientes y corrientes.

(2) El endeudamiento total es la suma de los Pasivos no corrientes y Pasivos corrientes.

(3) La Deuda Financiera Neta incluye la Deuda con entidades de crédito no corrientes y corrientes menos el Efectivo, equivalente de efectivo, Otros créditos y cartera de valores, Depósitos y fianzas y Activos mantenidos para la venta.

(4) La Deuda Financiera Bruta incluye la Deuda con entidades de crédito no corrientes y corrientes.

(5) El Fondo de maniobra neto es la diferencia entre el Activo Corriente y Pasivo Corriente.

(6) N ° Acciones a 31/03/2008, 31/12/2007 y 31/12/2006 es de 19.106.680 acciones.

(7) Dividendo por acción en euros.

(8) Únicamente se dispone de GAV de PWC a 31 de diciembre de 2007 y se utiliza tanto para el ratio a 31/12/2007 como a 31/03/2008

A continuación se incluye un detalle del endeudamiento total del Grupo:

Datos en Euros	31/03/2008	2007	2006
Total pasivo corriente	368.727.022	388.618.635	199.073.814
Total pasivo no corriente	364.280.133	343.653.629	294.432.189
Endeudamiento total	733.007.155	732.272.264	493.506.003

3.2. Si se proporciona información financiera seleccionada relativa a periodos intermedios, también se proporcionarán datos comparativos del mismo periodo del ejercicio anterior, salvo que el requisito para la información comparativa del balance se satisfaga presentando la información del balance final del ejercicio

La información financiera intermedia se incluye en el apartado II.B.3.1 y II.B.20.6.1 del Documento de Registro.

4. FACTORES DE RIESGO

Véase el capítulo I (“Factores de Riesgo”) anterior del presente Folleto.

5. INFORMACIÓN SOBRE NYESA

5.1. Historia y evolución de Nyesa

5.1.1. Nombre legal y comercial

La denominación social de Nyesa es Nyesa Gestión, S.L.

Su nombre comercial es “Grupo Nyesa”.

5.1.2. Lugar de registro y número de registro

Nyesa está inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya al tomo 4.453, folio 149, hoja Bi-40.274.

El C.I.F. de la sociedad es B-20.768.503.

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

Nyesa se constituyó bajo la denominación de “ARGÚN SERVICIOS DE GESTIÓN, S.L.” el 14 de febrero de 2002 mediante escritura autorizada por el Notario de Pamplona, con residencia en San Sebastián D. Diego María Granados Asensio.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo Tercero de sus Estatutos Sociales, Nyesa tiene una duración indefinida y dio comienzo a sus operaciones el día de su constitución.

Nyesa trasladó su domicilio social al actual en virtud de escritura autorizada por el Notario de San Sebastián, Don Benito Corvo Román, el día 29 de junio de 2004.

Nyesa modificó posteriormente su denominación social por la de “NYESA GESTIÓN, S.L.” mediante escritura autorizada el día 13 de septiembre de 2004 por el Notario de Bilbao, don Juan Ramón Manzano Malaxechevarría.

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

Nyesa es una sociedad mercantil española constituida en España bajo la forma de sociedad de responsabilidad limitada, con arreglo a lo dispuesto en la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Tiene su domicilio social en la calle Rodríguez Arias, número 50, de Bilbao (Vizcaya) y su teléfono es (+34) 944 396 790.

Nyesa está sujeta al ordenamiento jurídico y legislación española, sin perjuicio de otras que puedan serle de aplicación imperativa.

Las normas más relevantes de aplicación a la Sociedad en base a su objeto social, las actividades que lleva a cabo y su marco geográfico de actuación, son las siguientes:

A) Actividad Inmobiliaria:

Compra y gestión de suelo

La legislación que regula esta actividad está conformada tanto por normativa estatal como de las Comunidades Autónomas, competentes en materia de legislación urbanística y de ordenación del territorio.

Se incluye un resumen de este marco normativo:

A nivel estatal:

- Real Decreto Legislativo 2/2008, de 20 de junio; B.O.E. de 26 de junio de 2008, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Suelo (“**TRLS**”).
- Ley 8/2007, de 28 de mayo, del Suelo; B.O.E. de 29 de mayo de 2007.
- Real Decreto 1346/1976, de 9 de abril, que aprueba el Texto Refundido de la Ley sobre Régimen del Suelo y Ordenación Urbana.

Por su especial relevancia, mención aparte merece la Ley de Suelo (8/2007, de 28 de mayo; B.O.E. de 29 de mayo de 2007), que entró en vigor el 1 de julio de 2007 derogando la anterior Ley 6/1998, de 13 de abril, sobre régimen del suelo y valoraciones, y cuyo texto refundido ha sido aprobado mediante Decreto Legislativo 2/2008, de 20 de junio (B.O.E. de 26 de junio de 2008). Esta Ley se presentó en el panorama nacional como una renovación profunda, alterando algunos principios hasta ahora básicos y clásicos en nuestro urbanismo. Como dice la Exposición de Motivos: “*No es esta una ley urbanística, sino una ley referida al régimen del suelo y la igualdad*”

en el ejercicio de los derechos constitucionales a él asociados en lo que atañe a los intereses cuya gestión está constitucionalmente encomendado al Estado”.

Dada la importancia que ha tenido en el sector inmobiliario la aprobación de esta Ley, se destaca a continuación algunas de las novedades más importantes de la misma:

- Se diferencian dos nuevos estados o situaciones básicas del suelo en función de su situación actual: el rural y el urbanizado:
 - a) Suelo rural es el preservado de su transformación que debe incluir, como mínimo, el protegido por la legislación de protección o policía de dominio público, por protección en la ordenación territorial y urbanística por los valores concurrentes, por riesgos naturales y el urbanizable hasta que finalice totalmente la urbanización (art. 12.2).
 - b) Suelo urbanizado es el integrado en la red de dotaciones y servicios propios de los núcleos de población, sin precisar más obras que las de conexión a las instalaciones (art. 12.3).
- Se entiende por actuaciones de transformación urbanística las actuaciones de urbanización y las actuaciones de dotación (art. 14):
 - a) Las actuaciones de urbanización distinguen las de nueva urbanización (que suponen el paso de un ámbito de suelo rural a urbanizado) y las de reforma o renovación de la urbanización de un ámbito de suelo urbanizado.
 - b) Las actuaciones de dotación no requieren reforma o renovación integral de la urbanización, sino incrementar dotaciones públicas de un ámbito de suelo urbanizado para reajustar su proporción con la mayor edificación o densidad o nuevos usos asignados en la ordenación urbanística.
- Se contempla la obligación de destinar al menos el 30% de la edificabilidad residencial en nueva urbanización a Viviendas de Protección Pública con distribución de su localización respetuosa con el principio de cohesión social, con las concreciones de normativa transitoria (art. 10).
- La cesión de aprovechamiento a la Administración es libre de cargas de urbanización, es decir urbanizado. La Administración no paga por tanto cargas de urbanización (art. 16.1.b).
- El incumplimiento de deberes urbanísticos habilita al legislador autonómico a sancionar al incumplidor mediante el instituto de la expropiación-sanción hasta un máximo del 50% del valor (art. 31.3).
- Por último, regula el derecho de superficie, con objeto de facilitar el acceso a la vivienda y diversificar la oferta en el mercado inmobiliario.

A nivel autonómico, en aquellas Comunidades Autónomas en las que Nyesa tiene mayor presencia:

- Aragón:
 - Ley 11/1992, de 24 de noviembre, de Ordenación del Territorio.
 - Ley 5/1999, de 25 de marzo, Urbanística.
- Cataluña:
 - Ley 2/2002, de 14 de marzo, de Urbanismo.
 - Decreto Legislativo 1/2005, de 26 de julio, Texto refundido de la Ley de Urbanismo.
 - Decreto 305/2006, de 18 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Urbanismo.
- Castilla La Mancha:
 - Ley 2/1998, de 4 de junio, de Ordenación del territorio y de la actividad urbanística.
 - Decreto 248/2004, de 14 de septiembre, Reglamento de planeamiento de la Ley 2/1998, de ordenación del territorio y de la actividad urbanística.
 - Decreto legislativo 1/2004, de 28 de diciembre, Texto refundido de la Ley de ordenación del territorio y actividad urbanística.
- Andalucía:
 - Ley 7/2002, de 17 de diciembre, de Ordenación Urbanística de Andalucía.
 - Decreto 129/2006, de 27 de junio, de aprobación del Plan de Ordenación Territorial de Andalucía.

Promoción inmobiliaria:

Resultan de aplicación en este ámbito:

- Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación.
- Ley 57/1968, de 27 de julio, reguladora de las Percepciones de cantidades anticipadas en la construcción y venta de viviendas.
- Código Civil.
- Ley Hipotecaria, aprobada por Decreto de 8 de febrero de 1946.
- Reglamento Hipotecario, aprobado por Decreto de 14 de febrero de 1947.

- Ley 2/1994, de 30 de marzo, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios.

Actividad de construcción:

A nivel estatal:

- Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación.
- Real Decreto 314/2006, de 17 de marzo, por el que se aprueba el Código Técnico de la Edificación.

A nivel autonómico, en aquellas Comunidades Autónomas en las que Nyesa tiene mayor presencia:

- Aragón:
 - Ley 24/2003, de 26 de diciembre, de medidas urgentes de política de vivienda protegida.
 - Ley 9/2004, de 20 de diciembre, de reforma de la Ley 24/2003.
- Cataluña:
 - Decreto 103/2002, de 11 de junio, sobre régimen de las viviendas con protección oficial.
 - Decreto 259/2003, de 21 de octubre, sobre requisitos mínimos de habitabilidad en los edificios de viviendas y de la cédula de habitabilidad.
- Castilla La Mancha:
 - Decreto 3/2004, de 20 de enero, sobre régimen jurídico de las viviendas con protección pública.
- Andalucía:
 - Ley 13/2005, de 11 de noviembre, de medidas para la vivienda protegida y el suelo.
 - Ley 1/2006, de 16 de mayo, que modifica la Ley de medidas para la vivienda protegida y el suelo.

B) Actividad de Gestión de Patrimonio

Inmuebles en arrendamiento.

- Ley 49/1960, de 21 de julio, de Propiedad Horizontal (modificada por la Ley 8/1999, de 6 de abril).
- Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamiento Urbanos.

Hoteles.

A nivel estatal:

- Orden de 19 de junio de 1968, por la que se dictan normas sobre clasificación de los establecimientos hoteleros.
- Decreto 3787/70, de 19 de diciembre, sobre requisitos mínimos de infraestructura en alojamientos hoteleros.

A nivel autonómico en las Comunidades Autónomas en las que Nyesa opera:

- Aragón:
 - Ley 6/2003, de 27 de febrero, de Turismo de Aragón.
- Cataluña:
 - Ley 13/2002, de 21 de junio, de turismo de Cataluña.
- Andalucía:
 - Ley 12/1999, de 15 de diciembre, del Turismo.

Locales y centros comerciales:

A nivel estatal:

- Ley 7/1996, de 15 de enero, de Comercio Minorista.

A nivel autonómico, en las Comunidades en las que Nyesa tiene presencia:

- Aragón:
 - Ley 9/1989, de 5 de octubre, de ordenación de la actividad comercial en Aragón.

C) Actividad Internacional

Nyesa se encuentra igualmente regulada en su actividad por las distintas normas vigentes en aquellos países en los que tiene presencia (Portugal, Estados Unidos, Costa Rica y República Dominicana).

5.1.5. Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad

El Grupo Nyesa se constituyó y dio inicio a sus actividades el 14 de febrero de 2002.

Con fecha 31 de diciembre de 2002, tras una operación de fusión por absorción de varias sociedades, Nyesa se subrogó en un Contrato de Gestión con la operadora hotelera Intercontinental Hotels Group, S.A. cuyo objeto fue el establecimiento hotelero situado en la Ciudad de Zaragoza denominado Express By Holiday Inn Zaragoza, que cuenta con 114 habitaciones y una categoría de 3*.

Con fecha 10 de agosto de 2004 Nyesa firmó un Acuerdo Marco con Inverlur (sociedad tenedora de participaciones del Grupo Kutxa) para el desarrollo conjunto de varios proyectos en la Comunidad Autónoma de Aragón, con una previsión de inversión de 100 MM€

Durante los años 2004 y 2005, se llevaron a cabo por parte de Nyesa numerosas adquisiciones de suelo en el término municipal de La Muela (Zaragoza), que supondrán para Nyesa la futura promoción de 750 viviendas en este estratégico municipio zaragozano.

Con fecha 18 de febrero de 2005, Nyesa adquirió a Sol Melia su establecimiento hotelero Tryp Macarena de categoría 4*, sito en Sevilla y con un total de 331 habitaciones, por un valor de 42 millones de euros.

Durante los años 2005 y 2006, Nyesa adquirió la propiedad de numerosos suelos en el término municipal de Borox (Toledo), lo cual permitirá a Nyesa la construcción de 1.260 viviendas residenciales en los próximos años.

Con fecha 17 de marzo de 2005, Nyesa adquirió el hotel Novotel Gerona, hasta entonces propiedad de Accor Hoteles España, por un valor de 5,4 millones de euros y simultáneamente fue suscrito un contrato de arrendamiento con dicho operador hotelero.

Con fecha 15 de julio de 2005, Nyesa suscribió con el operador hotelero Hospes Hoteles un Acuerdo Marco para el desarrollo conjunto de un hotel de cinco estrellas con 76 habitaciones en la ciudad de Pamplona, a promover por la *joint-venture* constituida al efecto y denominada Hospes Nyesa Navarra, S.L. y a explotar por la cadena Hospes. Se prevé la apertura de este establecimiento para finales de 2010.

Con fecha 27 de octubre de 2005, Nyesa firmó un acuerdo con Sol Melia mediante el cual constituyó una *joint-venture* denominada Nyesa Melia Zaragoza, S.L., la cual adquirió el hotel Melia Zaragoza, de categoría 5* y 247 habitaciones, por importe de 42,5 MM€ con objeto de desarrollar un proyecto residencial en parte de dicho establecimiento.

Con fecha 28 de febrero de 2006, Nyesa alcanzó un acuerdo con Sol Melia para el desarrollo conjunto del establecimiento hotelero Gran Melia Palacio de Isora, sito en Tenerife, con categoría 5* G.L., y 609 habitaciones. Posteriormente se incorporó a este proyecto el 20 de noviembre de 2006 la sociedad T.I. Participaciones, S.L. (sociedad tenedora de participaciones de la Caja de Ahorros del Mediterráneo, en adelante "CAM") de tal forma que la participación a día de hoy en el proyecto está repartida en un 50% por Sol Melia, 25% Nyesa y 25% T.I. Participaciones.

La mercantil que sirve de vehículo societario para este proyecto, denominada Inversiones Hoteleras La Jaquita, S.A., suscribió el 14 de diciembre de 2006 un préstamo sindicado con cinco entidades financieras y liderado por CAM, por valor de 132 MM €

La apertura de este gran resort se produjo el 5 de julio de 2008.

Con fecha 31 de julio de 2006, Nyesa suscribió un acuerdo con Occidental Hoteles para la adquisición del activo hotelero Occidental Allegro Jack Tar Puerto Plata, de 281 habitaciones y categoría 4*, por valor de 18 MM US\$. En el epígrafe II.B.5.2.3 se incluye la información básica sobre este Acuerdo.

Con fecha 28 de febrero de 2006, Nyesa firmó un *Purchase Agreement* con Barceló Crestline Corporation para la adquisición de cuatro activos hoteleros en los Estados Unidos, concretamente el Hilton Garden Inn Chicago (4*, 351 habitaciones), Homewood Suites Washington DC (4*, 175 habitaciones), Courtyard Inner Harbor Baltimore (4*, 195 habitaciones) y el Courtyard Providence (4*, 211 habitaciones). En el epígrafe II.B.5.2.3 se incluye la información básica de este Acuerdo.

En el primer semestre de 2007, Nyesa adquirió la propiedad de 240 hectáreas en Costa Rica, concretamente en la provincia de Puntarenas, con el objetivo de llevar a cabo un macro-proyecto de resort de alto standing compuesto por varios hoteles de lujo, campos de golf, villas, marina, etc.

Con fecha 20 de diciembre de 2007, Nyesa adquirió a la mercantil Akasvayu, S.L. una cartera de suelo situada en los términos municipales catalanes de Rosas, Figueras, Torelló, Palamós, Santa Eugenia de Berga y Gerona, así como acciones y participaciones de las sociedades Viladecavalls Park Centro Industrial Logístico y Comercial, S.A. y Jardí Residencial La Garriga, S.L. respectivamente, todo ello por un precio de adquisición de 93 MM € lo cual supone que en la actualidad Nyesa cuenta con una superficie en Cataluña que le permitirá la edificación de 700 viviendas y más de 117.000 metros cuadrados de superficie neta de uso terciario.

Asimismo, como ya se ha anticipado en los apartados II.A.5.1.5 y II.A.18.4 del presente Documento de Registro, con fecha 30 de mayo de 2008, la Junta General de Accionistas de Inbesòs aprobó la Ampliación de Capital, que será suscrita en su integridad por los socios de Nyesa mediante la aportación no dineraria de la totalidad de las participaciones de Nyesa, del 30% de las participaciones de Centro de Negocios y del 1% de las participaciones de Gestión de Viviendas y, en consecuencia, devendrán titulares, directa e indirectamente, de una participación conjunta superior al 90% del capital social de Inbesòs por lo que, en cumplimiento de la normativa vigente, procederán a la formulación de una oferta pública de adquisición obligatoria sobre la totalidad de las acciones de Inbesòs no controladas por ellos. A esta no acudirán los Sres. D. Jaime Vila Mariné y D^a. María Rosa Colomer Carón y la sociedad Recerca, S.L., actuales accionistas de referencia de Inbesòs que, a la fecha de registro de este Folleto, han asumido el compromiso frente a los socios de Nyesa de no acudir a la citada opa que éstos hayan de formular sobre el capital de Inbesòs.

Adicionalmente, según se desprende de la comunicación de hecho relevante remitida a la CNMV con fecha 10 de junio de 2008, es intención de los socios de Nyesa proceder, con posterioridad a la Ampliación de Capital y a la formulación y liquidación de la opa antes mencionada, a la integración en Inbesòs de un grupo de sociedades del que los socios de Nyesa son igualmente socios de referencia, y cuya actividad se centra en la producción de hormigones y áridos, la construcción de obra civil, la explotación de patrimonio inmobiliario en renta, la producción de biocombustibles y los desarrollos tecnológicos vinculados a la domótica (Grupo Horcona).

Por último, en fecha 1 de julio de 2008, los accionistas de Nyesa han suscrito con los socios de referencia de Biocarburantes Peninsulares, S.L. un Protocolo de Alianza Estratégica e Integración de sus respectivos negocios de biocombustibles, cuyo objetivo final es la integración de Biocarburantes Peninsulares, S.L. en Inbesòs simultáneamente a la integración de Grupo Horcona, y una vez que se haya completado la ejecución de la Ampliación de Capital y de la subsiguiente opa sobre Inbesòs.

5.2. Inversiones

5.2.1. Descripción, (incluida la cantidad) de las principales inversiones en cada ejercicio para el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del Documento de Registro

La actividad de Nyesa se desarrolla fundamentalmente en torno a la gestión y desarrollo urbanístico de suelo (Área Inmobiliaria y Área Internacional), la promoción de edificaciones (Área Inmobiliaria y Área Internacional), y la gestión de patrimonio (Área Patrimonial y Área Internacional).

La siguiente tabla detalla, en miles de euros, todos y cada uno de los elementos que componen el activo de Grupo Nyesa a 31 de marzo de 2008, con indicación de su valor neto contable (“VNC”) a 31 de marzo de 2008 y de su valor de mercado (“GAV”) a 31 de diciembre de 2007, con base en las valoraciones realizadas por Savills, S.A. (“Savills”) y utilizadas por KPMG en su informe de fecha de 11 de marzo de 2008, además de el valor de mercado (“GAV”) a 31 de diciembre de 2007 con base a las valoraciones realizadas por PricewaterhouseCoopers en su informe emitido en fecha de 25 de abril de 2008, el Área a la que pertenecen, así como las partidas del balance donde están registrados:

Cifras expresadas en Miles de Euros

PROYECTO	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio (KPMG+PWC / 2)	VALOR NETO CONTABLE	ÁREA	REGISTRO CONTABLE
SECTOR 61.1	503	454	479	503	Inmobiliaria	Existencias
CHILOECHES	4.221	3.956	4.089	2.857	Inmobiliaria	Existencias
LA MUELA UE 7	12.741	12.741	12.741	4.609	Inmobiliaria	Existencias
LA MUELA UE 8	21.180	21.180	21.180	8.578	Inmobiliaria	Existencias
LA MUELA UE 8, MANZANA 6 BERLIN	10.930	10.930	10.930	8.243	Inmobiliaria	Existencias
LA MUELA UE 8, MANZANA 5 VIENA	7.540	7.540	7.540	2.674	Inmobiliaria	Existencias
LA MUELA UE 9	11.223	9.763	10.493	3.694	Inmobiliaria	Existencias
LA MUELA UE 10	37.159	37.159	37.159	16.016	Inmobiliaria	Existencias
LA MUELA UE 15 ALMA	11.690	11.690	11.690	8.784	Inmobiliaria	Existencias
CADRETE UR6	28.250	28.250	28.250	24.178	Inmobiliaria	Existencias
CADRETE UR10-11	21.060	21.060	21.060	11.211	Inmobiliaria	Existencias
CADRETE UR20	16.090	16.090	16.090	4.732	Inmobiliaria	Existencias
CUARTE AMELIA	21.011	19.156	20.084	7.822	Inmobiliaria	Existencias
JARDINES DEL CANAL	48.306	44.042	46.174	24.178	Inmobiliaria	Existencias
SOBRADIEL URBANIZABLE	19.785	18.432	19.109		Inmobiliaria	Existencias
SOBRADIEL UE7	1.389	1.294	1.341	15.993	Inmobiliaria	Existencias
SOBRADIEL URBANO	2.411	2.246	2.329		Inmobiliaria	Existencias
LA JOYOSA	22.060	22.060	22.060	17.773	Inmobiliaria	Existencias
BURGO DEL EBRO SR1	3.094	2.841	2.968	2.667	Inmobiliaria	Existencias
BURGO DEL EBRO SR4	1.920	1.920	1.920	1.397	Inmobiliaria	Existencias
MIRALBUENO 64,1	1.252	1.252	1.252	1.252	Inmobiliaria	Existencias
CAMINO DEL MOSQUITO	4.581	4.152	4.367	762	Inmobiliaria	Existencias
MONZALBARBA 64.3	1.890	1.723	1.807	354	Inmobiliaria	Existencias
POLIGONO 55.1	487	453	470	158	Inmobiliaria	Existencias
JAIMÉ I	13.204	12.986	13.095	11.075	Inmobiliaria	Existencias
CUARTE SAN JOSE	198	198	198	122	Inmobiliaria	Existencias
DIAZ DE MENDOZA	289	289	289	258	Inmobiliaria	Existencias
UTEBO II	173	173	173	88	Inmobiliaria	Existencias
POLIGONO 55.1	29.428	27.349	28.388	11.363	Inmobiliaria	Existencias
MONZALBARBA 64.5	7.872	7.177	7.525	3.643	Inmobiliaria	Existencias
CACHIRULO	25.362	24.291	24.827	11.778	Inmobiliaria	Existencias
CAMINO DEL MOSQUITO	10.294	9.331	9.813	5.047	Inmobiliaria	Existencias
CEDILLO DEL CONDADO	19.478	17.707	18.592	8.179	Inmobiliaria	Existencias
CORAL BEACH	49.338	44.983	47.161	152	Inmobiliaria	Existencias
CASTELL DE FERRO URBANO	7.044	6.915	6.980		Inmobiliaria	Existencias
CASTELL DE FERRO	5.152	5.056	5.104	1.702	Inmobiliaria	Existencias
RIO REAL	4.397	3.997	4.197	11.191	Inmobiliaria	Existencias
ANTAS	23.436	23.436	23.436	12.450	Inmobiliaria	Existencias
LACREU II, TORELLO	18.866	18.866	18.866	20.627	Inmobiliaria	Existencias
SANTA EUGENIA DE BERGA	25.990	25.990	25.990	19.363	Inmobiliaria	Existencias
PUIG LA COMA PALAMOS	22.623	20.566	21.595	22.301	Inmobiliaria	Existencias
ROSES	3.780	3.780	3.780	2.500	Inmobiliaria	Existencias
FIGUERES	6.220	6.220	6.220	6.019	Inmobiliaria	Existencias
GERONA	3.590	3.590	3.590	2.482	Inmobiliaria	Existencias
VILADECAVALLS CAN CORBERA	4.127	3.752	3.940	3.752	Inmobiliaria	Existencias
LA GARRIGA	15.311	15.311	15.311	15.411	Inmobiliaria	Existencias
BIASCAS	69.776	63.248	66.512	7.785	Inmobiliaria	Existencias
SABINANIGO II	49	49	49	49	Inmobiliaria	Existencias
SABINANIGO III	8.980	8.980	8.980	5.220	Inmobiliaria	Existencias
ARGUISAL	8.354	7.572	7.963	1.155	Inmobiliaria	Existencias
SALLENT DE GALLEGO	3.576	3.232	3.404	2.084	Inmobiliaria	Existencias
ESCUSAGUAS	2.553	2.314	2.434	47	Inmobiliaria	Existencias
TORRES DE LA ALAMEDA	25.339	22.968	24.154	11.175	Inmobiliaria	Existencias
CEDILLO RUSTICO	6.405	6.405	6.405	371	Inmobiliaria	Existencias
BOROX	168.522	153.200	160.861	12.771	Inmobiliaria	Existencias
VILLARIAS I	11.970	9.996	10.983	8.418	Inmobiliaria	Existencias
VILLARIAS II	28.284	25.489	26.887	293	Inmobiliaria	Existencias
MONTANANA	1.980	1.980	1.980	1.514	Inmobiliaria	Existencias
EJEA DE LOS CABALLEROS	9.949	9.018	9.484	4.451	Inmobiliaria	Existencias
ALCALDE CABALLERO	3.710	3.710	3.710	3.883	Inmobiliaria	Existencias
MONTIJO, PORTUGAL	4.438	4.438	4.438	2.149	Internacional	Existencias
NOVOTEL GERONA	7.542	5.457	6.500	5.457	Patrimonial	I.Inmobiliarias
TRYP MARCARENA	48.747	43.078	45.913	43.078	Patrimonial	I.Inmobiliarias
CENTRO MIRALBUENO	9.521	9.521	9.521	9.521	Patrimonial	I.Inmobiliarias
MINA DEL MORRO	10.248	6.046	8.147	6.046	Patrimonial	I.Inmobiliarias
MELIA ZARAGOZA	27.486	20.983	24.234	20.439	Patrimonial	I.Material
EXPRESS BY HOLIDAY INN ZARAGOZA	15.800	15.286	15.543	9.767	Patrimonial	I.Material
HILTON GARDEN INN CHICAGO						
HOMEWOOP SUITES WAST						
COURTYARD INNER HARBOR	23.710	17.879	20.795	17.535	Internacional	I.Material
COURTYARD PROVIDENCE						
OCCIDENTAL JACK TAR	4.881	502	2.692	502	Internacional	I.Inmaterial
HOSPES PAMPLONA	6.886	6.348	6.617	2.554	Patrimonial	I.Material
ETAP PERE IV 22@	9.146	9.146	9.146	6.767	Patrimonial	I.Material
IBIS RUBI	3.732	3.732	3.732			
ETAP RUBI	2.828	2.828	2.828	6.682	Patrimonial	I.Material
OFICINAS RUBI	1.904	1.904	1.904			
GRAN MELIA PALACIO DE ISORA	46.151	43.471	44.811	29.903	Patrimonial	I.Material
CENTRO COMERCIAL DE LA MUELA	5.076	5.076	5.076	1.693	Patrimonial	I.Material
CARRETERA DE MADRID KM0	3.744	4.207	3.976	2.918	Patrimonial	I.Material
VILADECAVALLS CAN MITJANS	34.445	32.789	33.617	32.908	Patrimonial	Existencias
LA ROCA	209.482	158.701	184.092	13.399	Internacional	Existencias
ESPARTINAS	4.907	4.907	4.907	4.304	Patrimonial	I.Material
LOCALES COMERCIALES	790	790	790	360	Patrimonial	Existencias
TOTAL EXISTENCIAS	1.205.547	1.097.225	1.151.386	445.971		
TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	76.058	64.102	70.080	64.102		
TOTAL INMOVILIZADO MATERIAL	151.370	135.766	143.568	102.562		
TOTAL INMOVILIZADO INMATERIAL	4.881	502	2.692	502		
TOTAL GENERAL	1.437.856	1.297.595	1.367.725	613.137		
AREA INMOBILIARIA	956.392	900.508	928.450	397.155		
AREA PATRIMONIAL	238.953	215.567	227.260	182.397		
AREA INTERNACIONAL	242.511	181.520	212.015	33.585		
TOTAL GENERAL	1.437.856	1.297.595	1.367.725	613.137		

Comentarios a la tabla

- La diferencia de valor entre el GAV según KPMG consignado en la tabla (1.437 millones de euros) y el GAV a 31 de diciembre de 2007 según el informe de KPMG (1.446 millones de euros) se debe a que dos promociones que estaban en curso se han entregado durante el primer trimestre del 2008, con lo que no incluimos su valoración a marzo de 2008.
- El valor neto contable como inversiones inmobiliarias a 31 de marzo de 2008 es el valor razonable según la última valoración realizada por PWC
- El importe registrado en contabilidad como inmovilizado inmaterial incluye, además de la prima de opción de compra satisfecha para la adquisición del Hotel Occidental Jack Tar, el importe de las Aplicaciones informáticas y de las Marcas.
- Viladecavalls Can Mitjans se ha registrado como existencias, en aplicación de la normativa contable, dado el plazo estimado de su desarrollo urbanístico
- Los Locales comerciales se han registrado como existencias dado que son activos destinados a la venta.
- La diferencia entre el saldo registrado en el Activo como inmovilizado material a 31 de marzo de 2008 (104.368 millones de euros) y el total inmovilizado material consignado en la tabla (102.562 millones de euros) se corresponde Derechos sobre bienes en arrendamiento financiero de vehículos y a Otro Inmovilizado (pisos piloto, inmovilizado de oficinas,...)

(i) **Área inmobiliaria**

En esta área se incluyen tanto los suelos en diferentes fases de avance urbanístico, cuyo fin puede ser, o bien la venta a terceros ajenos para su promoción inmobiliaria o bien el desarrollo propio de la promoción hasta la entrega de las viviendas a clientes, como las promociones en curso y terminadas de viviendas hasta su entrega a los clientes finales. Todo ello constituye el curso ordinario de las operaciones de Nyesa.

A continuación se detalla el GAV total del Área Inmobiliaria a 31 de diciembre de 2007:

Miles de Euros

Gross Asset Value Grupo NYESA (*)	GAV KPMG	GAV PWC	G.A.V. Medio
Área Inmobiliaria	956.392	900.508	928.450

(i) **Inversión en terrenos y solares**

En el siguiente cuadro se detallan los suelos del Grupo Nyesa agrupados por clasificación urbanística:

SUELO URBANO	Localización	Participación	Superficie de suelo m2	Edif. neta	Edificabilidad Residencial libre	Edificabilidad Residencial Protegida	Viviendas libres	Viviendas protegidas	Viviendas totales	Edif. Neta Terciario	Miles de Euros			
											31/03/2008	31/12/2007		
											Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
La Muela UE 7	Zaragoza	100%	17.124	13.646	13.646	-	119	-	119	-	4.609	12.741	12.741	12.741
La Muela UE 8	Zaragoza	100%	20.184	20.400	20.400	-	206	-	206	-	8.578	21.180	21.180	21.180
La Muela UE 9	Zaragoza	100%	13.249	9.539	9.539	-	84	-	84	-	3.694	11.223	9.763	10.493
La Muela UE 10	Zaragoza	100%	48.799	35.136	35.136	-	333	-	333	-	16.016	37.159	37.159	37.159
Cadrete ur10-11	Zaragoza	100%	21.098	18.938	17.824	-	244	-	244	1.114	11.211	21.060	21.060	21.060
Cadrete ur20	Zaragoza	100%	11.492	13.496	13.496	-	136	-	136	794	4.732	16.090	16.090	16.090
Cuarte Amelia	Zaragoza	100%	38.020	21.325	21.325	-	81	-	81	-	7.822	21.011	19.156	20.084
Sobradiel ue7	Zaragoza	100%	2.314	3.650	3.650	-	19	-	19	-	850	1.389	1.294	1.341
Sobradiel urbano	Zaragoza	100%	1.631	2.936	-	-	16	-	16	-	-	2.411	2.246	2.329
Castell de Ferro urbano	Granada	100%	4.108	6.572	6.572	-	80	-	80	-	926	7.044	6.915	6.980
SANTA EUGENIA DE BERGA	Barcelona	100%	68.486	26.512	13.060	-	148	-	148	-	19.363	25.990	25.990	25.990
ROSES	Gerona	100%	720	2.808	2.808	-	39	-	39	-	2.500	3.780	3.780	3.780
GERONA	Barcelona	100%	-	1.410	1.410	-	12	-	12	-	2.482	3.590	3.590	3.590
Sabiñanigo III	Huesca	100%	4.513	6.498	6.498	-	102	-	102	-	5.220	8.980	8.980	8.980
Montañana	Zaragoza	100%	1.751	1.932	-	-	23	-	23	-	1.514	1.980	1.980	1.980
Ejea de los Caballeros	Zaragoza	100%	45.000	28.997	-	-	260	-	260	-	4.451	9.949	9.018	9.484
Total en gestión			298.489	213.794	165.364	-	1.902	-	1.902	1.908	93.968	205.577	200.942	203.259
Total Grupo Nyesa			298.489	213.794	165.364	-	1.902	-	1.902	1.908	93.968	205.577	200.942	203.259

SUELO URBANIZABLE	Localización	Participación	Superficie de suelo m2	Edif. neta	Edificabilidad Residencial libre	Edificabilidad Residencial Protegida	Viviendas libres	Viviendas protegidas	Viviendas totales	Edif. Neta Terciario	Miles de Euros			
											31/03/2008	31/12/2007		
											Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
Sector 61.1	Zaragoza	100%	1.573	490	444	-	4	-	4	46	503	503	454	479
MIRALBUENO 64.1	Zaragoza	100%	1.664	510	470	-	9	-	9	-	1.252	1.252	1.252	1.252
CHILOECHES	Guadalajara	100%	16.500	6.430	6.430	-	30	-	30	-	2.857	4.221	3.956	4.089
Jardines del Canal	Zaragoza	100%	44.414	18.170	18.215	-	146	-	146	-	24.178	48.306	44.042	46.174
Sobradiel Urbanizable	Zaragoza	100%	92.959	52.000	52.000	-	251	-	251	-	15.143	19.785	18.432	19.109
La Joyosa	Zaragoza	100%	110.899	61.077	61.077	-	305	-	305	-	17.773	22.060	22.060	22.060
Burgo del Ebro SR1	Zaragoza	100%	8.434	3.800	2.676	330	31	4	35	795	2.667	3.094	2.841	2.968
Burgo del Ebro SR4	Zaragoza	100%	5.439	2.319	2.112	262	19	4	23	-	1.397	1.920	1.920	1.920
CAMINO DEL MOSQUITO	Zaragoza	100%	11.568	3.597	3.597	-	33	-	33	230	762	4.581	4.152	4.367
MONZALBARBA 64.3	Zaragoza	100%	1.610	1.449	1.449	-	10	-	10	-	354	1.890	1.723	1.807
POLÍGONO 55.1	Zaragoza	100%	976	334	-	-	-	-	-	334	158	487	453	470
POLÍGONO 55.1	Zaragoza	60%	71.853	25.452	19.669	964	192	10	202	4.819	18.938	29.428	27.349	28.388
MONZALBARBA 64.5	Zaragoza	60%	29.273	31.330	15.665	-	134	-	134	-	6.072	13.120	7.177	10.149
CACHIRULO	Zaragoza	60%	89.841	28.488	28.488	1.021	260	10	270	2.609	19.630	44.357	24.291	34.324
CAMINO DEL MOSQUITO	Zaragoza	60%	40.253	13.407	12.644	-	116	-	116	796	8.412	17.157	9.331	13.244
CEDILLO DEL CONDADO(AEDIS)	Toledo	60%	217.033	54.266	48.890	-	384	-	384	-	13.632	32.463	17.707	25.085
Coral Beach	Marbella, Malaga	100%	64.631	11.610	10.903	-	69	-	69	707	152	49.338	44.983	47.161
Castell de Ferro	Granada	100%	22.384	4.806	4.806	-	67	-	67	-	776	5.152	3.359	4.255
Río Real	Marbella, Malaga	100%	32.268	4.386	4.386	-	30	-	30	-	11.191	4.397	3.997	4.197
LACREU II, TORELLO	Gerona	100%	56.137	27.764	19.459	8.304	134	93	227	-	20.627	18.866	18.866	18.866
PUIG LA COMA PALAMOS	Gerona	100%	44.650	15.628	15.628	-	125	-	125	-	22.301	22.623	20.566	21.595
VILADECAVALS CAN CORBERA	Barcelona	50%	54.868	6.213	6.213	-	30	-	30	-	7.504	8.254	3.752	6.003
LA GARRIGA	Barcelona	49%	68.788	23.523	16.468	7.058	59	65	124	-	31.451	31.247	31.247	31.247
Biescas	Huesca	100%	682.690	44.375	39.375	-	205	-	205	5.000	7.785	69.776	63.248	66.512
Arguísal	Huesca	100%	89.486	28.188	17.475	-	150	-	150	-	1.155	8.354	7.572	7.963
BOROX	Toledo	100%	400.366	190.974	190.974	-	1.251	-	1.251	-	12.771	168.522	153.200	160.861
Total en gestion			2.260.554	660.585	599.513	17.938	4.044	186	4.229	15.336	249.441	631.152	537.930	584.541
Total Grupo Nyesa			2.018.737	584.305	537.865	13.545	3.564	145	3.709	12.046	202.975	556.480	485.776	521.128

SUELO NO URBANIZABLE	Localización	Participación	Superficie de suelo m2	Edif. neta	Edificabilidad Residencial libre	Edificabilidad Residencial Protegida	Viviendas libres	Viviendas protegidas	Viviendas totales	Edif. Neta Terciario	Miles de Euros			
											31/03/2008	31/12/2007		
											Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
Escusaguanas	Huesca	100%	650.000	8.000	8.000	-	80	-	80	-	47	2.553	2.314	2.434
Antas	Almeria	100%	250.000	62.494	33.360	29.134	300	262	562	-	12.450	23.436	23.436	23.436
Sallent de gállego	Huesca	100%	6.091	2.830	2.830	-	30	-	30	-	2.084	3.576	3.232	3.404
TORRES DE LA ALAMEDA	Madrid	100%	134.380	30.006	25.482	4.524	168	41	209	-	11.175	25.339	22.968	24.154
CEDILLO RÚSTICO	Toledo	100%	674.303	36.412	36.412	-	303	-	303	-	371	6.405	6.405	6.405
VILLARIAS II	Burgos	100%	683.993	92.339	92.339	-	739	-	739	-	293	28.284	25.489	26.887
Total en gestion			2.398.767	232.081	198.423	33.659	1.620	303	1.923	-	26.420	89.593	83.844	86.719
Total Grupo Nyesa			2.398.767	232.081	198.423	33.659	1.620	303	1.923	-	26.420	89.593	83.844	86.719

(ii) Inversión en Promoción en curso

En el siguiente cuadro se desglosan las inversiones realizadas por Nyesa en todas las promociones inmobiliarias que se hallan en curso con los importes totales de inversión previstos, el porcentaje de inversión a 31 de marzo de 2008 y la fecha estimada de fin de obra:

OBRA EN CURSO	Edif. neta Nyesa	Viviendas libres	Realizado frente a total	Inversión realizada			Inversión Total	Fin de obra
				Datos en euros				
				2006 y anteriores	2.007	31/03/2008		
La Muela UE 8, Manzana 6 Berlin	9.600	96	87,82%	3.487.791	3.430.748	1.324.958	9.387.175	dic-08
La Muela UE 8, Manzana 5 Viena	6.000	60	69,38%	2.129.154	446.690	98.162	3.854.412	ene-11
La Muela UE 15 Alma	6.776	102	87,85%	3.631.041	3.368.549	1.784.543	9.998.766	dic-08
Cadrete UR6 Parcela 2 GALLERY I	6.669	74	98,82%	4.681.978	2.823.577	1.540.475	9.154.455	jul-08
Cadrete UR6 Parcela 1 GALLERY II	5.745	72	101,18%	4.405.195	2.765.067	787.891	7.865.672	dic-08
Cadrete UR6 Parcela 3 GALLERY III	5.644	63	107,18%	4.048.367	2.307.253	818.585	6.693.350	dic-08
Alcalde Caballero	3.877	27	66,09%	2.252.503	1.260.594	370.152	5.876.000	mar-09
Figueras	3.550	48	57,06%	0	5.959.964	59.393	10.550.000	mar-09
Total	47.861	542		24.636.029	22.362.442	6.784.159	63.379.830	

A continuación se detalla el valor neto contable, así como el Gross Asset Value de la obra en curso a 31 de diciembre de 2007, según KPMG y PricewaterhouseCoopers. A este respecto, cabe destacar que no se incluyen dos promociones que fueron consideradas en las valoraciones realizadas por esas dos compañías y que han sido entregadas durante el primer trimestre del ejercicio 2008. Destacar que no existen diferencias de valoración entre KPMG Y PricewaterhouseCoopers de estos activos por lo que se agrupan en una única columna.

OBRA EN CURSO	Viviendas libres	Viviendas protegidas	Viviendas totales	Miles de Euros		Clasificación urbanística
				Valor contable a 31/03/08	G.A.V. KPMG y PWC a 31/12/07	
LA MUELA UE 8, MANZANA 6 BERLIN	96	-	96	8.243	10.930	Obra en curso
LA MUELA UE 8, MANZANA 5 VIENA	60	-	60	2.674	7.540	Obra en curso
LA MUELA UE 15 ALMA	102	-	102	8.784	11.690	Obra en curso
GALLERY I	74	-	74	9.046		Obra en curso
GALLERY II	72	-	72	7.958	28.250	Obra en curso
GALLERY III	63	-	63	7.174		Obra en curso
Alcalde Caballero	-	27	27	3.883	3.710	Obra en curso
Figueras	48	-	48	6.019	6.220	Obra en curso
Total en gestion	515	27	542	53.781	68.340	
Total Grupo Nyesa	515	27	542	53.781	68.340	

(iii) Obra terminada

En el siguiente cuadro se detallan las promociones terminadas y pendientes de entrega:

OBRA TERMINADA	Localización	Viviendas libres	Viviendas protegidas	Viviendas totales	Miles de Euros				Clasificación urbanística
					31/03/2008	31/12/2007			
					Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio	
JAIME I	Cuarte	56	-	56	11.075	13.204	12.986	13.095	Obra terminada
CUARTE SAN JOSÉ	Cuarte	1	-	1	122	198	198	198	Obra terminada
DÍAZ DE MENDOZA	Zaragoza	1	-	1	258	289	289	289	Obra terminada
UTEBO II	Utebo	1	-	1	88	173	173	173	Obra terminada
SABIÑANIGO II	Huesca	-	-	-	49	49	49	49	Obra terminada
VILLARIAS I	Burgos	58	-	58	8.418	11.970	9.996	10.983	Obra terminada
Total en gestión		117	-	117	20.010	25.883	23.691	24.787	
Total Grupo Nyesa		117	-	117	20.010	25.883	23.691	24.787	

No existe inversión pendiente en estas promociones.

Los niveles de financiación para un proyecto en el momento de adquirir un terreno varían de acuerdo con la calificación urbanística, la zona y la tipología de producto que se vaya a realizar, si bien en términos generales Nyesa ha venido trabajando con niveles de:

- 75-80% sobre los valores de tasación para proyectos de primera residencia.
- 65-70% sobre los valores de tasación para proyectos de segunda residencia.

La financiación del circulante vía pólizas se realiza generalmente a través de la matriz, que posteriormente presta esos fondos a las sociedades operativas.

Una vez que se ha obtenido la licencia de obra y se han iniciado los trabajos de construcción, ésta se financia con un préstamo promotor con un límite de, aproximadamente, el 80% de las ventas (100% de los costes de construcción, técnicos, licencias y comercialización en la práctica).

La política de Nyesa es el cobro a los clientes de un pago anticipado en el momento de la firma del contrato de compraventa de un porcentaje que va del 5-10% del precio de venta y el resto en mensualidades.

Los activos de esta área se integran en el epígrafe “Existencias” en el Activo Corriente del Balance de Situación.

A continuación se detallan los criterios contables aplicados en el registro de los diferentes tipos de existencias:

- Terrenos y solares: Los terrenos y solares adquiridos para el desarrollo de promociones inmobiliarias se registran a su precio de adquisición, incrementado en aquellos otros gastos relacionados directamente con la compra (impuestos, gastos de registro, etc.). Dicho importe se traspa a “Promociones en curso” en el momento de comienzo de las obras.
- Promociones en curso: Como promociones en curso se incluyen los costes a origen incurridos en las promociones inmobiliarias en fase de ejecución a la fecha de cierre del ejercicio. Los costes incluyen para cada promoción los importes correspondientes a los solares, la urbanización y construcción, así como aquellos otros costes directamente relacionados con la promoción (estudios y proyectos,

licencias, etc) y, adicionalmente, los gastos financieros devengados durante el periodo de construcción por la financiación obtenida para la ejecución de la misma.

- Edificios construidos: A la finalización de cada promoción inmobiliaria, las sociedades del Grupo siguen el procedimiento de traspasar desde la cuenta “Promociones en curso” a la cuenta “Edificios construidos” el coste correspondiente a aquellos inmuebles aún pendientes de venta.

A continuación se detalla el saldo final del epígrafe Existencias del Área Inmobiliaria de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como el saldo a 31 de marzo de 2008:

Cifras expresadas en Miles de Euros

	TERRENOS Y SOLARES	EDIFICIOS	OBRAS EN CURSO	OBRAS TERMINADAS	ANTICIPOS	TOTAL
Saldo a 31 diciembre de 2006	194.619	3.050	64.123	715	1.688	264.195
Saldo a 31 diciembre de 2007	291.398	159	91.588	11.795	2.359	397.299
Saldo a 31 marzo de 2008	323.363	159	53.781	20.010	1.259	398.572

- En el ejercicio 2006 el alta más relevante se produce en la adquisición de suelos en Madrid por 10 millones de euros, Toledo por 23,5 millones de euros y en Zaragoza por 17,5 millones de euros. Además, durante ese ejercicio, se vendió una Unidad de Ejecución de unos terrenos en La Muela (Zaragoza) por importe aproximado de 25 millones de euros.
- Durante el ejercicio 2007, las principales altas de terrenos y solares del ejercicio en el Área inmobiliaria ascendieron aproximadamente a 80 millones de euros, en Cataluña.

(ii) Área Patrimonial

Incluye la compra de activos cuya finalidad es o su explotación o su arrendamiento operativo. En otros casos, Nyesa también pretende conseguir la obtención de una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado.

A continuación se detalla el GAV total del Área Patrimonial a 31 de diciembre de 2007:

Miles de Euros

Gross Asset Value Grupo NYESA (*)	GAV KPMG	GAV PWC	G.A.V. Medio
Área Patrimonial	238.953	215.567	227.260

En el siguiente cuadro se detallan los activos de esta área de actividad a fecha del Documento de Registro:

Nombre	Estado	% Participación	Nº Habitaciones	Categoría	Miles de euros				
					31/03/2008	31/12/2007			Deuda
					Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio	
Novotel Gerona	Operativo	100%	81	4*	5.457	7.542	5.457	6.500	3.529
Tryp Macarena	Operativo	100%	331	4*	43.078	48.747	43.078	45.913	35.554
Melia Zaragoza	Operativo	50%	247	5*	20.439	27.486	20.983	24.234	16.334
Express by Holiday Inn Zaragoza	Operativo	100%	114	3*	9.767	15.800	15.286	15.543	8.293
Melia Palacio de Isora	Operativo	25%	609	5*	29.903	46.151	43.471	44.811	22.667
Hospes Pamplona	Proyecto 01/10/2010	50%	76	5*	2.554	6.886	6.348	6.617	2.075
Barcelona 22@	Proyecto 01/05/2010	100%	164	2*	6.767	9.146	9.146	9.146	4.800
IBIS Rubí	Proyecto 01/12/2010	100%	132	2*	3.007	3.732	3.732	3.732	2.082
ETAP Rubí	Proyecto 01/12/2010	100%	140	2*	2.005	2.828	2.828	2.828	1.577
Etap Zaragoza	Proyecto 01/04/2011	100%	120	2*	n/a	No disponible	No disponible	No disponible	n/a
			Total Habitaciones			168.318	150.328	159.323	96.911

En relación con el ETAP Zaragoza, no ha sido valorado en la medida en que se trata de un proyecto a desarrollar en el que a la fecha del Folleto únicamente se tiene un contrato firmado con el operador hotelero.

OFICINAS

Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Activo	Tipo de Contrato	Registrado como:	Estado	% Participación	Edificabilidad	Miles de euros			
										31/03/2008	31/12/2007		
										Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
Centro Empresarial Miralbueno	Naturaleza Centro de Negocios S.XXI S.L	Zaragoza	España	Oficinas	Arrendamiento	Inv.Inmobiliaria	Operativo	100%	7.004,70	9.521	9.521	9.521	9.521
Centro de Oficinas de Rubi	Nyesa Gestión S.L	Barcelona	España	Oficinas	pte formalización	Imm.Material en Curso	Proyecto 01/12/2010	100%	2.655,00	1.670,00	1.904	1.904	1.904

CENTROS COMERCIALES

Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Activo	Tipo de Contrato	Registrado como:	Estado	% Participación	Edificabilidad	Miles de euros			
										31/03/2008	31/12/2007		
										Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
La Muela	Nyesa Viviendas Zaragoza S.L	Zaragoza	España	C.Comercial	Arrendamiento	Imm.Material en Curso	Proyecto 01/07/2010	100%	8.775,80	1.693	5.076	5.076	5.076

GERIÁTRICOS

Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Activo	Tipo de Contrato	Registrado como:	Estado	% Participación	Superficie Construida	Miles de euros			
										31/03/2008	31/12/2007		
										Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
Mina del Morro	Nyesa Servicios Residenciales S.L	Bilbao	España	Geriatrico	Arrendamiento	Inv.Inmobiliaria	Operativo	100%	8.998,85	6.046	10.248	6.046	8.147

INDUSTRIAL

Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Activo	Tipo de Contrato	Registrado como:	Estado	% Participación	Edificabilidad	Miles de euros			
										31/03/2008	31/12/2007		
										Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
Miralbueno	Carretera de Madrid Km 0 S.L y Naturaleza Centro de Negocios S.XXI S.L	Zaragoza	España	Naves industriales	pte formalización	Imm.Material en Curso	01/02/2010	100%	14.352,21	2.918	3.744	4.207	3.976
Viladecavalls	Viladecavalls Park Centro Industrial Logístico y Comercial S.A	Barcelona	España	Terciario (pte concretar uso)	pte formalización	Existencias	Proyecto	50%	117.389,00	32.908	34.445	32.789	33.617

Este tipo de propiedades si se tienen para su uso en la prestación de servicios, o destinadas a fines administrativos, se clasifican en el epígrafe “Inmovilizado Material” del Activo no Corriente del Balance de Situación; en cambio, si se mantienen para obtener rentas, plusvalías o ambas, se clasifican en el epígrafe “Inversiones Inmobiliarias” del Activo no Corriente del Balance de Situación.

Inmovilizado material:

El inmovilizado material comprende aquellos activos propiedad de Nyesa que son gestionados por el Grupo asumiendo por tanto el riesgo empresarial de la actividad.

A continuación se describen los principales movimientos de inmovilizado material del Área Patrimonial durante el periodo de información financiera histórica:

INMOVILIZADO MATERIAL

<i>Euros</i>	Saldo al 01.01.2005	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.12.2005	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.12.2006	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.12.2007	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.03.08
Terrenos	3.610.829	15.344.226	-	(18.549)	18.936.506	-	(2)	-	18.936.504	-	-	0	18.936.504	-	-	-	18.936.504
Construcciones	6.654.976	276.616	-	(439.470)	6.492.123	4.001	(7.950)	189.995	6.678.169	1.281	-	0	6.679.450	-	-	-	6.679.450
Inst. Técnicas, Mobiliario y Utillaje	416.078	7.050.978	-	192.889	7.659.945	157.132	(91.516)	-	7.725.562	116.732	-	0	7.842.293	9.141	(169)	-	7.851.265
Otro inmovilizado	163.424	375.680	-	27.512	566.616	583.007	(29.555)	-	1.120.068	488.523	(82.273)	0	1.526.317	168.024	-	-	1.694.341
Anticipos de inmovilizado en curso	4.673.515	1.723.501	-	(6.206.479)	190.537	16.949.463	(542)	16.560.150	33.699.608	13.716.495	(6.457)	4.528.310	51.937.955	3.599.820	(236.715)	-	55.301.060
Total Coste	15.518.822	24.771.001	-	(6.444.097)	33.845.727	17.693.602	(129.564)	16.750.145	68.159.910	14.323.030	(88.730)	4.528.310	86.922.520	3.776.985	(236.884)	-	90.462.621
Terrenos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-
Construcciones	(7.194)	(426.496)	-	-	(433.690)	(435.772)	2.597	-	(866.865)	(412.096)	-	0	(1.278.960)	(238.849)	-	-	(1.517.810)
Instalaciones Técnicas y mobiliario	(100.669)	62.501	-	-	(38.168)	(648.580)	-	-	(686.748)	(694.796)	-	11.956	(1.369.588)	(40.360)	5	-	(1.409.943)
Otro inmovilizado	(72.066)	(51.924)	-	-	(123.990)	(96.783)	1.958	1.271	(217.545)	(262.505)	-	(11.956)	(492.005)	(52.077)	-	-	(544.082)
Anticipos de inmovilizado en curso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-
Total Amortizacion	(179.929)	(415.919)	-	-	(595.848)	(1.181.135)	4.555	1.271	(1.771.157)	(1.369.397)	-	0	(3.140.554)	(331.286)	5	-	(3.471.835)
Valor Neto Contable	15.338.893	24.355.082	-	(6.444.097)	33.249.878	16.512.468	(125.009)	16.751.416	66.388.753	12.953.633	(88.730)	4.528.310	83.781.966	3.445.699	(236.879)	-	86.990.786

- Terrenos y solares

Los terrenos y solares adquiridos se presentan en el balance de situación a coste de adquisición menos las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

Los costes financieros incurridos relacionados directamente con la adquisición de un activo se capitalizan. La capitalización comienza cuando las actividades para preparar el activo se inician y continúa hasta que los activos están sustancialmente preparados para su uso previsto. Si el importe registrado resultante supera el importe recuperable del bien, se reconoce una pérdida por deterioro. El tipo de capitalización se calcula por referencia al tipo real a pagar por los préstamos solicitados para las actividades de desarrollo, o bien por la parte financiada con fondos generales al tipo medio de los mismos.

En el ejercicio 2005, las altas más relevantes corresponden a las inversiones realizadas en las adquisiciones por valor de 15 millones de euros del hotel Meliá Zaragoza. El saldo inicial a enero de 2005, corresponde al valor de los terrenos sobre los que se asienta el hotel Holiday de Zaragoza.

- Construcciones

En este epígrafe se presentan el valor de las construcciones adquiridas o producidas por su coste de adquisición o producción netos de las amortizaciones y pérdidas por deterioro que hayan experimentado. Los costes financieros incurridos relacionados directamente con la adquisición, producción o construcción de un activo se capitalizan. La capitalización comienza cuando las actividades para preparar el activo se inician y continúa hasta que los activos están sustancialmente preparados para su uso previsto registrándose hasta su finalización en el Inmovilizado en Curso. Si el importe registrado resultante supera el importe recuperable del bien, se reconoce una pérdida por deterioro. El tipo de capitalización se calcula por referencia al tipo real a pagar por los préstamos solicitados para las actividades de desarrollo, o bien por la parte financiada con fondos generales al tipo medio de los mismos.

El saldo proveniente del año 2005 corresponde en su mayoría a la construcción del hotel Holiday en Zaragoza.

- Instalaciones técnicas y maquinaria

Las instalaciones y los equipos se registran a su precio de coste menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor reconocida.

Las altas más relevantes se produjeron en el ejercicio 2005 como consecuencia de la inversión realizada en la adquisición del hotel Meliá Zaragoza por valor de 7 millones de euros aproximadamente.

- Otro inmovilizado

Se registra a su precio de adquisición o coste de producción menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor reconocida.

En esta partida se recogen principalmente los derechos sobre bienes de arrendamiento financiero (leasing) siendo su valor neto contable a cierre del ejercicio 2007 de 0,4 millones de euros. Adicionalmente también se recogen en este epígrafe los activos relacionados con el proceso de comercialización de las viviendas (oficinas de ventas), procediendo a su amortización en un periodo no superior a la vida útil estimada de dichos activos.

- Anticipos de inmovilizado en curso e inmovilizado en curso

Los anticipos de inmovilizaciones en curso corresponden principalmente a dos conceptos:

1. Activos en construcción o futura construcción
2. Anticipos para el inmovilizado o inmovilizado en curso

Estos activos se registran a precio de adquisición o coste de producción adicionándoles todos los gastos directos inherentes a los mismos y figuran en este epígrafe hasta su puesta en marcha siendo traspasados a otros epígrafes del Inmovilizado Material (activos en gestión) o a las Inversiones Inmobiliarias (activos en renta). Podemos distinguir tres tipos de activos dentro de esta sección, que son los siguientes:

- Activos en construcción: se trata de activos que están siendo construidos para su posterior explotación o alquiler, principalmente hoteles en construcción. El monto más importante corresponde a un resort turístico en Tenerife (Gran Melia Palacio de Isora) que ha entrado en funcionamiento en julio de 2008. Durante los ejercicios 2006 y 2007 el coste incurrido en este proyecto ha sido de 12,6 y 13,7 millones de euros, respectivamente.

Además, en el ejercicio 2005 se produjo un traspaso a inversiones inmobiliarias de 6,2 millones de euros por los costes de construcción incurridos en la Residencia de Mina del Morro de Bilbao una vez puesto en marcha dicho activo.

- Activos de futura construcción. Se trata de proyectos en desarrollo para la construcción de hoteles, centros comerciales y naves industriales principalmente. En esta partida se han recogido el valor de coste (fundamentalmente del suelo) de los proyectos sobre los que ya se tienen cerrados contratos de gestión o renta. Los activos recogidos en esta categoría son:

- Dos hoteles y un edificio de oficinas en Rubí (Barcelona)
- Un centro comercial en La Muela (Zaragoza)
- Un hotel en el distrito del 22@ de Barcelona
- Naves nido e industriales en Zaragoza

- Un hotel en Pamplona

La mayoría de estos activos han sido traspasados desde el epígrafe de Existencias del balance de situación. Una vez desarrollados y coincidiendo con su puesta en marcha serán clasificados dentro del inmovilizado material (activos en gestión) o como inversiones inmobiliarias (activos en renta o para obtener plusvalías).

- Anticipos a proveedores para la compra de activos: se trata de los desembolsos realizados para la compra de inmuebles en gestión o renta (principalmente hoteles). Se valoran a su coste de adquisición.

Inversiones inmobiliarias:

Las inversiones inmobiliarias comprenden aquellos activos propiedad de Nyesa cuya explotación se ha cedido a terceros, siendo dichos terceros quienes asumen el riesgo empresarial del negocio.

En concreto, el epígrafe inversiones inmobiliarias del Balance de Situación recoge los valores netos de los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, 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 a su valor razonable a la fecha de cierre del ejercicio y no son objeto de amortización anual. Estas inversiones son valoradas anualmente por una sociedad de valoración externa e independiente con cualificación profesional reconocida y experiencia reciente en la zona y la categoría de los bienes valorados.

Los beneficios o las pérdidas derivados de variaciones en el valor razonable de los inmuebles de inversión se incluyen en los resultados del período en que surgen.

A continuación se incluye un cuadro con el movimiento de las inversiones inmobiliarias durante los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007, así como de 31 de marzo de 2008, en el que se desglosa el total de inversión, correspondiente al coste incurrido a la fecha, así como el valor razonable, que coincide por tanto con el valor contable, según las valoraciones de Aguirre Newman, a 31 de diciembre de 2006, y PricewaterhouseCoopers, a 31 de diciembre de 2007:

<i>Euros</i>	Saldo al 01.01.2005	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.12.2005	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.12.2006	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.12.2007	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.03.2008
Terrenos	3.568.947	19.892.500	0	0	23.461.447	0	0	0	23.461.447	0	0	0	23.461.447	0	0	0	23.461.447
Construcciones	0	19.539.195	0	8.206.479	27.745.674	8.367.031	0	0	36.112.705	0	0	0	36.112.705	0	0	0	36.112.705
Inst. Técnicas, Mobiliario y Utillaje	0	5.925.848	0	0	5.925.848	0	0	0	5.925.848	0	0	0	5.925.848	0	0	0	5.925.848
Otro inmovilizado	0	0	0	0	0	7.025	0	0	7.025	0	0	0	7.025	0	0	0	7.025
Anticipos de inmovilizado en curso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Inversión	3.568.947	45.357.543	0	8.206.479	57.132.968	8.374.056	0	0	65.507.025	0	0	0	65.507.025	0	0	0	65.507.025
Valor Razonable	0	0	0	0	0	0	0	0	71.728.505	0	0	0	64.102.000	0	0	0	64.102.000

- Terrenos

Los terrenos se presentan a su valor razonable a la fecha de cierre del ejercicio y no son objeto de amortización anual. Estas inversiones son valoradas anualmente por una sociedad de valoración externa e independiente con cualificación profesional reconocida y experiencia reciente en la zona y la categoría de los bienes valorados.

Las altas más relevantes corresponden a las inversiones realizadas en las adquisiciones, en el ejercicio 2005, por valor de 19 y 1 millones de euros del Hotel Tryp Macarena y Novotel de Gerona, respectivamente.

- Construcciones

Las construcciones se presentan a su valor razonable a la fecha de cierre del ejercicio y no son objeto de amortización anual. Estas inversiones son valoradas anualmente por una sociedad de valoración externa e independiente con cualificación profesional reconocida y experiencia reciente en la zona y la categoría de los bienes valorados.

- En el ejercicio 2005, las altas más relevantes corresponden a las inversiones realizadas por valor de 17 y 2 millones de euros del Hotel Tryp Macarena y Novotel Gerona, respectivamente. Además, hay dos traspasos, 2 millones del inmovilizado inmaterial del Hotel Tryp Macarena (correspondiente al importe de la prima de la opción de compra satisfecha para la adquisición de ese hotel, registrada inicialmente como inmovilizado inmaterial, y, tras su ejercicio, el importe de la prima se reclasificó como inversión inmobiliaria) y 6,2 millones de euros del inmovilizado en curso residencia de Mina del Morro.

- En el ejercicio 2006, el alta más relevante corresponde a la inversión realizada por valor 7,8 millones de euros en el Centro empresarial Miralbueno.

- Instalaciones técnicas, mobiliario y utillaje.

- El alta más relevante se produjo en el ejercicio 2005 como consecuencia de las inversiones realizadas en la adquisición por valor de 6 millones de euros de instalaciones técnicas y maquinaria para el Hoteles Tryp Macarena.

(iii) Área Internacional

Incluye las adquisiciones de suelo y patrimonio realizadas por Nyesa fuera del territorio español (EEUU, Costa Rica, República Dominicana y Portugal). En esta área podemos distinguir respecto al tratamiento contable (como ya hemos comentado en el Área Inmobiliaria y en el Área Patrimonial) tres grandes líneas de activos, que son las siguientes:

- Existencias: que responde a los activos propios de la promoción inmobiliaria (suelos en gestión principalmente), a los que les corresponde un tratamiento contable idéntico al ya explicado en el Área Inmobiliaria. La información más relevante acerca de estos activos, es el siguiente:

Nombre	Pais	% Participación	Superficie	Nº Hoteles	31/03/2008	31/12/2007		
					VNC	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
La Roca	Costa Rica	50,00%	3.958.449	4	13.399	209.482	158.701	184.091
Montijo	Portugal	37,48%	50.330	-	2.149	4.438	4.438	4.438
TOTAL					15.548	213.919	163.139	188.529

En relación con La Roca, la elevada diferencia entre los valores contables (VNC) y el valor de mercado (GAV) se debe a la gestión urbanística realizada por Nyesa en los terrenos de su propiedad tras su adquisición. A este respecto, como consecuencia de esas gestiones, se han obtenido los permisos medioambientales, la recalificación de los suelos a urbanizables y la obtención de las licencias de construcción necesarias, todo ello imprescindible para el desarrollo del proyecto. Estas actuaciones hacen que los suelos propiedad de Nyesa en Costa Rica sean los únicos que permiten un desarrollo de un Proyecto de esas características en ese país con el consiguiente aumento de valor de los mismos.

La totalidad de la inversión en Costa Rica, en el porcentaje que a Nyesa le corresponde, ha sido realizada a partir de marzo de 2007 ascendiendo a 31 de marzo de 2008 a 13,4 millones de euros (correspondientes al 50% de participación de Nyesa en el total que son 26,8 millones de euros). Respecto a la inversión de Montijo (localidad situada junto a Lisboa) se realizó en el ejercicio 2005.

- Inmovilizado Material e Inversiones Inmobiliarias: se trata de inversiones realizadas principalmente en activos hoteleros fuera del territorio español. El tratamiento de registro de estos activos es idéntico al comentado en el Área de Patrimonio. El detalle de estos activos es el siguiente:

Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Operador	Tipo de Contrato	Estado	% Participación	Nº Habitaciones	Categoría	Valor contable a 31/03/2008	G.A.V. KPMG 31/12/2007	G.A.V. PWC 31/12/2007	G.A.V. MEDIO KPMG Y PWC 31/12/2007
Hilton Garden Inn Chicago	Accerto Inversiones Hoteleras, S.L	Chicago	EEUU	Hilton/Barceló	Gestión	Operando (pte cierre CV, Nov 08)	100%	351	4*	17.535 €	23.710 €	17.879 €	20.795 €
Homewood Suites Washington DC	Accerto Inversiones Hoteleras, S.L	Washington	EEUU	Hilton/Barceló	Gestión	Operando (pte cierre CV, Nov 08)	100%	175	4*				
Courtyard Inner Harbor Baltimore	Accerto Inversiones Hoteleras, S.L	Baltimore	EEUU	Marriott International Inc./Barceló	Gestión	Operando (pte cierre CV, Nov 08)	100%	195	4*				
Courtyard Providence	Accerto Inversiones Hoteleras, S.L	Providence	EEUU	Marriott International Inc./Barceló	Gestión	Operando (pte cierre CV, Nov 08)	100%	211	4*				
Occidental Jack Tar	Nyesa Explotaciones Hoteleras S.L	Puerto Plata	República Dominicana	Occidental	Arrendamiento Variable	Operando (pte cierre CV Oct. 08)	100%	280	4*	502	4.881 €	502 €	2.692 €
Total Habitaciones								1.212					

(*) El valor de mercado del activo (GAV) considerado no contempla la parte del precio pendiente de pago

Este tipo de propiedades si se mantienen para obtener rentas, plusvalías o ambas, se clasifican en el epígrafe “Inversiones Inmobiliarias” del Activo no Corriente del Balance de Situación; en cambio, si se tienen para su uso en la prestación de servicios, o destinadas a fines administrativos, se clasifican en el epígrafe “Inmovilizado Material” del Activo no Corriente del Balance de Situación. En ambos casos, hasta que el activo no es de pleno dominio de Nyesa o no está preparado para su explotación, se registran en una partida del “Inmovilizado Material” que se denomina “Anticipos para el inmovilizado o Inmovilizado en Curso”. En esta cuenta se recogen los desembolsos realizados para la compra de inmuebles en gestión o renta (principalmente hoteles). Se valoran a su coste de adquisición.

A continuación se incluye el detalle de los movimientos desde el ejercicio 2007 hasta 31 de marzo de 2008, dado que en el ejercicio 2006 y anteriores no hubo movimiento alguno:

Euros	Saldo al 31.12.2006	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.12.2007	Adiciones	Retiros	Trasposos	Saldo al 31.03.08
Terrenos	0				0				0
Construcciones	0				0				0
Inst. Técnicas, Mobiliario y Utillaje	0				0				0
Otro inmovilizado	0				0				0
Anticipos de inmovilizado en curso	0	17.377.465			17.377.465				17.377.465
Total Coste	0	17.377.465	0	0	17.377.465	0	0	0	17.377.465
Terrenos	0				0				0
Construcciones	0				0				0
Instalaciones Técnicas y mobiliario	0				0				0
Otro inmovilizado	0				0				0
Anticipos de inmovilizado en curso	0				0				0
Total Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Valor Neto	0	17.377.465	0	0	17.377.465	0	0	0	17.377.465

Como podemos apreciar en el cuadro anterior, en esta categoría se recogen los desembolsos realizados en el ejercicio 2007 para la compra de 4 activos hoteleros en Estados Unidos de América por importe de 17,3 millones de euros. A este respecto, cabe destacar que en la valoración de KPMG, se han considerado, además de las cantidades desembolsadas, la revalorización de los proyectos hoteleros desde el desembolso hasta 31 de diciembre de 2007.

La inversión realizada mediante un contrato de opción de compra del hotel Occidental Allegro Jack Tar (República Dominicana) ha sido registrada como un “Inmovilizado Inmaterial” (dado que se trata de una opción de compra) hasta su traspaso a Inversiones Inmobiliarias, en el momento en que se efectúe el ejercicio de la opción de compra prevista para el mes de octubre de 2008.

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

La inversión histórica en terrenos y solares, promociones y patrimonio se incluye en el epígrafe II.B.5.2.1 y las inversiones que tienen importes pendientes de pagos se incluyen en el epígrafe II.B.5.2.3.

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

Como consecuencia de la actual política de inversión de Grupo Nyesa, los principales proyectos pendientes de materialización consisten mayoritariamente en activos del Área Internacional. Además de las inversiones corrientes, propias del Área Inmobiliaria como son la de construcción de edificaciones para su posterior venta a clientes y las propias del Área Patrimonial como son la construcción de activos para su futura explotación.

A continuación se detallan las inversiones por área de negocio.

(i) Área Inmobiliaria

a) Inversión en Suelos

En la actualidad, no existen en esta área inversiones para incrementar la cartera de suelo, dada la coyuntura macroeconómica y la especial situación del mercado inmobiliario, previsiones de inversión en el corto y medio plazo.

b) Inversión en Promociones en Curso

En lo que respecta a la promoción residencial, la política de Nyesa consiste en no comenzar a construir nuevas promociones hasta que no se alcancen unas preventas de al menos un 40% de las unidades a construir. En el Epígrafe 6.1.1 de este folleto se detalla la evolución de las preventas de las obras en curso.

Por otro lado, a 31 de marzo de 2008 sí existen unas inversiones comprometidas para la finalización de las unidades ya comercializadas, que son como sigue:

OBRA EN CURSO	Edif. neta nyesa	Viviendas libres	Inversión realizada	Inversión Pendiente	Inversión Total	Fin de obra
La Muela UE 8, Manzana 6 Berlin	9.600	96	4.706.729	4.680.445	9.387.175	dic-08
La Muela UE 8, Manzana 5 Viena	6.000	60	1.216.452	2.637.960	3.854.412	ene-11
La Muela UE 15 Alma	6.776	102	4.850.401	5.148.365	9.998.766	dic-08
Cadrete UR6 Parcela 2 GALLERY I	6.669	74	6.105.106	3.049.349	9.154.455	jul-08
Cadrete UR6 Parcela 1 GALLERY II	5.745	72	4.509.390	3.356.282	7.865.672	dic-08
Cadrete UR6 Parcela 3 GALLERY III	5.644	63	3.643.860	3.049.490	6.693.350	dic-08
Alcalde Caballero	3.877	27	2.938.000	2.938.000	5.876.000	mar-09
Figueres	3.550	48	5.793.462	4.756.538	10.550.000	mar-09
Total	47.861	542	33.763.401	29.616.429	63.379.830	

Todas estas inversiones han sido financiadas siguiendo la misma política aplicada por Nyesa hasta la fecha, recurriendo a un 20%-30% con recursos propios y a un 80%-70% con préstamos hipotecarios subrogables con periodo de carencia equivalente al que supone la construcción, y con un periodo de amortización medio de 15 años, que se iniciara con el comienzo de la generación de ingresos.

(ii) Área Patrimonial

Miles de Euros											Inversiones pendientes		
Activo	Tipo	Descripción	Tipología Contrato	Fecha Contrato	Sociedad	%	Localización	Inversión total	Inversión realizada a 31/03/2008	Inversión pendiente (***)	2008	2009	2010 en adelante
Centro de Oficinas de Rubí	Oficinas				Nyesa Gestión, S.L.	100%	Rubí (Barcelona)	5.165	1.671	3.495	0	996	2.499
Etap Rubí	Hotel	2*	Arrendamiento	03/02/2003	Nyesa Gestión, S.L.	100%	Rubí (Barcelona)	6.198	2.005	4.194	0	1.195	2.998
Ibis Rubí	Hotel	2*	Arrendamiento	03/02/2003	Nyesa Gestión, S.L.	100%	Rubí (Barcelona)	9.297	3.007	6.291	0	1.793	4.498
Etap Pere IV BCN	Hotel	2*	Arrendamiento	22/09/2006	Nyesa Servicios Residenciales, S.L.	100%	Barcelona	12.896	6.767	6.129	329	5.294	506
Hospes Pamplona (*)	Hotel	5*	Arrendamiento		Hospes Nyesa Navarra, S.L.	50%	Pamplona	10.648	2.554	8.094	416	6.245	1.432
Etap Zaragoza	Hotel	2*	Arrendamiento	27/07/2007	Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.	100%	Zaragoza	5.488	0	5.488	0	0	5.488
Gran Meliá Palacio de Isora (*)	Hotel	5* G.L.	Gestión	20/11/2006	Inversiones Hoteleras La Jaquita, S.A.	25%	Tenerife	40.580	29.903	10.677	0	0	10.677
C.C. La Muela	Comercial	Centro Comercial	Arrendamiento	14/03/2007 (**)	Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.	100%	La Muela (Zaragoza)	17.632	1.693	15.939	140	8.075	7.724
Industrial Miralbueno	Industrial	Naves nido			Ctra. Madrid Km. 0, S.L.	100%	Zaragoza	15.317	2.918	12.399	838	6.417	5.145
Viladecavalls	Industrial, logístico y comercial				Viladecavalls Park Centro industrial, logístico y comercial, S.A.	50%	Barcelona	53.207	32.908	20.299	1.987	1.291	17.021
Total								176.429	83.425	93.004	3.710	31.306	57.987

(*) Este coste es proporcional a la participación de NYESA en el proyecto.

(**) Esta fecha se corresponde con el contrato de arrendamiento suscrito con MERCADONA cuyo objeto es el principal local del centro comercial.

(***) Incluye los gastos relacionados con la construcción, técnicos y equipamiento hasta la entrada en funcionamiento de cada uno de los activos.

Todas estas inversiones se financiarán siguiendo la misma política aplicada por Nyesa hasta la fecha, recurriendo a un 20%-30% con recursos propios y a un 80%-70% con préstamos hipotecarios con periodo de carencia equivalente al que supone la construcción, y con un periodo de amortización medio de 15 años, que se iniciara con el comienzo de la generación de ingresos. A la fecha de registro de este Folleto, no se tienen cerradas las financiaciones necesarias para acometer las mencionadas inversiones. A este respecto, Nyesa está en negociación con entidades financieras nacionales e internacionales para la financiación de estos proyectos, previéndose la obtención de la misma en el momento necesario para acometer las inversiones. El importe a financiar coincide con el importe pendiente de inversión, por lo que la no obtención de la financiación necesaria podría retrasar la ejecución de los proyectos y, en el caso del Gran Meliá Palacio de Isora retrasar la materialización de las inversiones pendientes, con los consecuentes gastos financieros que de ello se podrían derivar.

(iii) Área Internacional

a) Inversión en terrenos

El 20 de Junio de 2007 Nyesa Costa Rica, S.L. constituyó una opción de compra en escritura pública sobre la finca Rancho la Jaragua en Costa Rica, donde pretende desarrollar la fase 3 del proyecto; junto a los terrenos propiedad de Nyesa adquiridos para el desarrollo de las fases 1 y 2. El precio de la futura compraventa es de 11.900.000 dólares, ya se han desembolsado 1.000.000 dólares, faltando 3 pagos anuales de 3.633.333,33 dólares. Por el aplazamiento de estas cantidades se liquidan intereses en los ejercicios 2008 y 2009 por un importe total de 436.000 dólares. La escritura de compraventa se pretende formalizar durante el segundo semestre de 2008, fecha en la que se constituirá un fideicomiso de garantía hasta que se complete el abono de las cantidades.

Activo	Tipo	Descripción	Tipología de contrato	Fecha contrato	Sociedad	%	Localización	Inversión total	Inversión realizada a 31/03/2008	Inversiones pendientes			Total pendiente
										2008	2009	2010 en adelante	
Finca Rancho La Jaragua	Hotel/residencial	Suelo	Opción de Compra	20/07/2007	Nyesa Genérica, S.L.	50%	Costa Rica	\$12.336.000	\$1.000.000	\$3.924.000	\$3.778.667	\$3.633.333	\$11.336.000
TOTAL USD								\$12.336.000	\$1.000.000	\$3.924.000	\$3.778.667	\$3.633.333	\$11.336.000

Las inversiones pendientes de los ejercicios 2008 (290.667) y 2009 (145.333) incluyen los intereses a pagar por el aplazamiento

b) Inversión en Patrimonio

Grupo Nyesa tiene pendiente de materialización una inversión aproximada de 307 millones de dólares en proyectos hoteleros internacionales para los próximos ejercicios.

Activo	Tipo	Descripción	Tipología de contrato	Fecha contrato	Sociedad	%	Localización	Inversión total	Inversión realizada a 31/03/2008	Inversión pendiente 2008
Chicago	Hotel	Hotel	Purchase Agreement	28/02/2007	Accerto Inversiones Hoteleras, S.L.	100%	Chicago	\$113.411.229	\$8.007.944	\$105.403.285
Baltimore	Hotel	Hotel	Purchase Agreement	28/02/2007	Accerto Inversiones Hoteleras, S.L.	100%	Baltimore	\$75.489.758	\$5.330.317	\$70.159.441
Providence	Hotel	Hotel	Purchase Agreement	28/02/2007	Accerto Inversiones Hoteleras, S.L.	100%	Providence	\$65.252.739	\$4.607.483	\$60.645.256
Washington	Hotel	Hotel	Purchase Agreement	28/02/2007	Accerto Inversiones Hoteleras, S.L.	100%	Washington	\$56.507.227	\$3.989.964	\$52.517.263
R. Dominicana	Hotel	Hotel	Opción de compra	31/07/2006	Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.	100%	RD	\$19.177.781	\$381.342	\$18.579.074
TOTAL USD								\$329.838.734	\$22.317.050	\$307.304.319

La no obtención de la financiación de la totalidad de la inversión pendiente, que en la actualidad está en fase de negociación, podría suponer el retraso de la materialización de la inversión con el consiguiente coste financiero que de ello podría derivarse y, en última instancia, la pérdida de las cantidades desembolsadas a la fecha.

A continuación se detallan las principales inversiones pendientes:

- Chicago, Baltimore, Providence y Washington: Grupo Nyesa ha suscrito un contrato de compraventa sobre cuatro hoteles urbanos de cuatro estrellas de

las marcas Marriot y Hilton en esas ciudades operados por Barceló, el Hilton Garden Inn Chicago, Homewood Suites Washington DC, Courtyard Inner Harbor Baltimore y el Courtyard Providence. El importe pendiente de pago y, por tanto, la materialización de la adquisición está prevista para antes de noviembre de 2008.

- República Dominicana: Grupo Nyesa ha cerrado un acuerdo para la compra de un hotel de 4 estrellas en República Dominicana operado por Occidental Hoteles, el occidental Allegro Jack Tar Puerto Plata. Esta opción de compra consiste en el pago del resto de la inversión pendiente mencionada en el cuadro anterior (18.579 miles de dólares) antes del 30 de octubre de 2008, para la adquisición en firme de la propiedad de dicho hotel.

La financiación de las adquisiciones de los activos internacionales se llevará a cabo a través de los fondos generados por el negocio y la financiación bancaria, a implementar a través de préstamos con garantía hipotecaria ya comprometidos por los importes dispuestos y pendientes con diversas entidades financieras, con una cobertura promedia del 70% de la inversión. En menor medida, también se recurrirá a préstamos o pólizas de créditos. La no obtención de la financiación podría retrasar la ejecución de las inversiones y, en los casos en los que existen opciones de compra, en última instancia, la pérdida de las cantidades desembolsadas a la fecha.

Por último destacar que no existen compromisos de inversión en los proyectos internacionales de Portugal, al ser terrenos en propiedad, ni en las fases II y III de Costa Rica al encontrarse aún en fase de estudio.

6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

6.1. Actividades principales

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

Grupo Nyesa tiene hoy varias líneas de negocio. Su estructura gira en torno a Nyesa, cabecera de un grupo de empresas de capital privado, dedicadas principalmente a la gestión y desarrollo urbanístico de suelo, promoción inmobiliaria y patrimonio, mediante la diversificación en el sector hotelero, de oficinas y de residencias de tercera edad, centros comerciales, industriales y logísticos.

Cuenta con presencia en todo el territorio nacional, con más de 5,5 millones de m² de cartera de suelo (superficie bruta) y una superficie edificable de, aproximadamente, 1,3 millones de m², con proyectos para desarrollar más de 9.000 viviendas en los próximos años, siendo el noreste español donde tiene una mayor presencia.

Por otro lado, la política iniciada hace algunos años de patrimonialización de sus recursos y obtención de ingresos recurrentes se ha materializado en la promoción y adquisición de una importante cartera de hoteles, residencias, centros comerciales y centros de negocio que ha convertido esta área de negocio en una de las de mayor crecimiento dentro del Grupo Nyesa en los últimos ejercicios.

Con una vocación clara de crecimiento internacional, actualmente, tiene presencia en Estados Unidos, Republica Dominicana, Portugal y Costa Rica (donde desarrolla proyectos residenciales y hoteleros).

Áreas de negocio:

La actividad de Nyesa se desarrolla fundamentalmente a través de tres áreas: (i) área inmobiliaria, (ii) área patrimonial y (iii) área internacional.

La actividad de Nyesa se desarrolla fundamentalmente a través de tres áreas: (i) área inmobiliaria, (ii) área patrimonial y (iii) área internacional.

Los siguientes cuadros muestran los ingresos ordinarios consolidados de Nyesa para cada una de sus unidades de negocio en los ejercicios 2007 y 2006, así como a 31 de marzo de 2008, conforme a NIIF:

01/01/08 al 31/03/08	Actividad Inmobiliaria	Gestión de Patrimonio	Actividad Internacional	Unidad Corporativa	GRUPO
INGRESOS					
Ventas Externas	12.081.083	1.962.084	0	0	14.043.167
Otros Ingresos de Explotación	87.481	741.319	0	50.929	879.729
Variación de Existencias	499.321	0	0	0	499.321
Total Ingresos de la Explotación	12.667.885	2.703.403	0	50.929	15.422.217
GASTOS					
Aprovisionamientos	(6.584.091)	(74.299)	0	0	(6.658.390)
Gastos de personal	(83.802)	(568.402)	(152.808)	(599.557)	(1.404.569)
Amortizaciones	(34.036)	(279.291)	(12.522)	(24.850)	(350.698)
Otros Gastos Explotación	(492.096)	(688.322)	(124.920)	(982.943)	(2.288.281)
Total Gastos de la Explotación	(7.194.025)	(1.610.314)	(290.250)	(1.607.350)	(10.701.938)
Resultados Brutos por Segmentos	5.473.860	1.093.089	(290.250)	(1.556.421)	4.720.279
- Gastos Financieros	(4.587.063)	(890.418)	(53.906)	(2.066.633)	(7.598.020)
+ Ingresos Financieros	645	30.472	0	47.776	78.893
+ Beneficios en enajenación de activos no corrientes	0	0	0	0	0
+ Resultados de actividades discontinuadas	0	0	0	0	0
+/- Otras Ganancias o pérdidas (neto)	0	0	0	69.960	69.960
+ Variación de valor de activos no financieros a valor razonable	0	0	0	(1.510.973)	(1.510.973)
+ Diferencias positivas de cambio	0	0	0	336	336
- Deterioro Neto de Activos	0	0	0	0	0
Resultados antes de Impuestos	887.442	233.143	(344.156)	(5.015.954)	(4.239.525)

Ejercicio 2007	Actividad Inmobiliaria	Gestión de Patrimonio	Actividad Internacional	Unidad Corporativa	GRUPO
INGRESOS					
Ventas Externas	16.732.066	7.320.304	0	228.030	24.280.400
Otros Ingresos de Explotación	577.062	3.033.954	0	241.069	3.852.084
Variación de Existencias	37.034.173	0	0	(994.000)	36.040.173
Total Ingresos de la Explotación	54.343.300	10.354.257	0	(524.901)	64.172.657
GASTOS					
Aprovisionamientos	(39.227.274)	(520.722)	0	(646.281)	(40.394.277)
Gastos de personal	(341.236)	(2.031.324)	(394.743)	(2.170.423)	(4.937.727)
Amortizaciones	(175.208)	(1.040.187)	(21.051)	(202.534)	(1.438.980)
Otros Gastos Explotación	(2.099.661)	(3.640.308)	(270.368)	(6.026.062)	(12.036.399)
Total Gastos de la Explotación	(41.843.379)	(7.232.541)	(686.163)	(9.045.300)	(58.807.382)
Resultados Brutos por Segmentos	12.499.922	3.121.716	(686.163)	(9.570.200)	5.365.275
- Gastos Financieros	(15.549.106)	(3.723.018)	0	(5.989.694)	(25.261.819)
+ Ingresos Financieros	330.149	115.391	2	1.058.141	1.503.683
+ Beneficios en enajenación de activos no corrientes	0	0	0	24.996.872	24.996.872
+ Resultados de actividades discontinuadas	10.065.133	0	0	0	10.065.133
+ Variación de valor de activos no financieros a valor razonable	0	(7.626.325)	0	0	(7.626.325)
+ Diferencias positivas de cambio	0	441	0	0	441
- Deterioro Neto de Activos	0	0	0	5.244.930	5.244.930
Resultados antes de Impuestos	7.346.098	(8.111.795)	(686.161)	5.250.189	3.798.331

Ejercicio 2006	Actividad Inmobiliaria	Gestión de Patrimonio	Actividad Internacional	Unidad Corporativa	GRUPO
INGRESOS					
Ventas Externas	42.784.734	6.654.161	0	94.777	49.533.673
Otros Ingresos de Explotación	120.617	3.135.151	0	184.648	3.440.416
Variación de Existencias	41.249.282	2.554.300	0	0	43.803.582
Total Ingresos de la Explotación	84.154.633	12.343.612	0	279.425	96.777.671
GASTOS					
Aprovisionamientos	(65.737.084)	(1.833.163)	0	(76.238)	(67.646.484)
Gastos de personal	(180.486)	(1.889.434)	(113.612)	(1.636.973)	(3.820.506)
Amortizaciones	(15.480)	(1.050.418)	(11)	(186.886)	(1.252.796)
Otros Gastos Explotación	(1.497.758)	(3.194.513)	(27.998)	(3.115.228)	(7.835.497)
Total Gastos de la Explotación	(67.430.807)	(7.967.528)	(141.622)	(5.015.325)	(80.555.283)
Resultados Brutos por Segmentos	16.723.826	4.376.084	(141.622)	(4.735.900)	16.222.388
- Gastos Financieros	(8.236.359)	(3.491.616)	(93)	(2.797.951)	(14.526.019)
+ Ingresos Financieros	1.091.244	377.273	0	192.147	1.660.664
+ Beneficios en enajenación de activos no corrientes	0	0	0	0	0
+ Resultados de actividades discontinuadas	0	0	0	0	0
+ Variación de valor de activos no financieros a valor razonable	0	4.017.020	0	0	4.017.020
+ Diferencias positivas de cambio	0	0	0	0	0
- Deterioro Neto de Activos	0	0	0	0	0
Resultados antes de Impuestos	9.578.712	5.278.760	(141.715)	(7.341.704)	7.374.053

I) Área inmobiliaria

Nyasa se ha especializado en la adquisición y venta de suelo, en sus distintas fases de urbanización, así como en el desarrollo y promoción de viviendas y oficinas. Así, dentro de esta área cabe diferenciar dos áreas de actividad: (i) gestión de suelo y (ii) promoción de viviendas y oficinas.

A continuación se detalla la cuenta de pérdidas y ganancias del segmento para el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008 (datos en euros):

AREA INMOBILIARIA (datos en euros)		31/03/2008	2.007	2.006
INGRESOS				
	Ventas Externas	12.081.083	16.732.066	42.784.734
	Otros Ingresos de Explotación	87.481	577.062	120.617
	Variación de Existencias	499.321	37.034.173	41.249.282
Total Ingresos de la Explotación		12.667.885	54.343.300	84.154.633
GASTOS				
	Aprovisionamientos	(6.584.091)	(39.227.274)	(65.737.084)
	Gastos de personal	(83.802)	(341.236)	(180.486)
	Amortizaciones	(34.036)	(175.208)	(15.480)
	Otros Gastos Explotación	(492.096)	(2.099.661)	(1.497.758)
Total Gastos de la Explotación		(7.194.025)	(41.843.379)	(67.430.807)
Resultados Brutos por Segmentos		5.473.860	12.499.922	16.723.826
-	Gastos Financieros	(4.587.063)	(15.549.106)	(8.236.359)
+	Ingresos Financieros	645	330.149	1.091.244
+	Beneficios en enajenación de activos no corrientes	0	0	0
+	Resultados de actividades discontinuadas	0	10.065.133	0
+/-	Otras ganancias/pérdidas	0	0	0
-	Resultados por deterioro/reversión de activos	0	0	0
+	Variación de valor de activos no financieros a valor razonable	0	0	0
+	Diferencias positivas de cambio	0	0	0
-	Deterioro Neto de Activos	0	0	0
Resultados antes de Impuestos		887.442	7.346.098	9.578.712

A continuación se explica el origen de las partidas más relevantes de las operaciones del Área Inmobiliaria:

- Ventas Externas: Relacionadas con la actividad principal de la empresa, venta de pisos, edificaciones y terrenos.
- Otros Ingresos de Explotación: incluye los ingresos que no tienen relación con la actividad principal de la empresa, sobre todo ingresos por cancelación de contratos o indemnizaciones de las Juntas de Compensación en la adjudicación de metros en los terrenos.
- Otros gastos Explotación: En este epígrafe se incluyen partidas como servicios bancarios, servicios de asesorías externas, alquileres, gastos de viajes, etc, aunque la partida más importante es la que está relacionada con la comercialización y promoción de viviendas a través de ferias, publicidad, etc.
- Gastos Financieros: derivados de los préstamos hipotecarios que financian la adquisición de terrenos o la construcción de viviendas. El Grupo sigue el criterio de activarlos como mayor valor de las existencias.

- Ingresos Financieros: obtenidos por la facturación de los gastos financieros ocasionados por el descuento de papel comercial.
- Resultados de las actividades discontinuadas: como consecuencia de la aplicación de la NIIF n° 3 en la adquisición de participaciones /acciones de dos sociedades del Grupo, el exceso entre el coste de adquisición y el valor teórico contable de dichas participaciones/acciones, se registra como “Resultados en adquisición de participadas” de la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en que tiene lugar. La contrapartida de esta ganancia ha sido asignada al valor de los terrenos de estas sociedades, tal y como se menciona en los estados financieros consolidados del Grupo, y de acuerdo con las normas de valoración aplicadas.
- Variación de valor de activos no financieros a valor razonable: como consecuencia de las revisiones de valor realizadas por PricewaterhouseCoopers en la compra de las acciones de una sociedad del Grupo.

(i) Gestión del suelo

Nyesa dedica parte de su actividad a la gestión y desarrollo de suelo no finalista, con un escenario máximo de gestión de dos o tres años, con un crecimiento sostenido, el Grupo Nyesa basa su estrategia en una activa rotación de la cartera, que implica la inversión en las mejores actuaciones urbanísticas, gestión de su desarrollo y posterior venta de producto, así como dotar de suelo finalista a la rama de promoción.

Inicialmente, la actividad de gestión del suelo se desarrolló prácticamente en su totalidad desde el Comité de Dirección, formado por los accionistas y el Consejero Delegado. A partir del año 2005, y debido al volumen que había adquirido la actividad y el tamaño cada vez mayor de las oportunidades gestionadas, se vio la necesidad de crear un departamento específico, dotándolo de los recursos técnicos y humanos, de cara a continuar dando una respuesta profesional a una actividad considerada básica dentro del Grupo.

En la actualidad, el proceso inicial de búsqueda de suelo y negociación se realiza normalmente de forma interna a través del área de Gestión de Suelo, aunque en compras puntuales se recurre a intermediarios externos, propietarios, contactos personales, el equipo de gestión de suelo, etc

a) Análisis de viabilidad

Todas las oportunidades identificadas o que son presentadas al Grupo son analizadas internamente por el equipo de gestión de suelo para determinar su viabilidad urbanística, técnica y económica. Asimismo, se realizan estudios de mercado de la zona para determinar la idoneidad de las oportunidades.

En el proceso de compra de suelo, intervienen otras áreas en la toma de decisiones para la realización de la inversión (dirección, área financiera, promociones o patrimonio en función del uso futuro del suelo). Para ello, Nyesa cuenta con un conjunto de expertos de diferentes ramas (arquitectos,

aparejadores, abogados, etc.) como conocimientos en tramitación administrativa y en el desarrollo del proceso urbanístico.

Estos análisis de viabilidad ya contempla la rentabilidad esperada que en su caso tendrá que conseguir el área de promoción.

b) Adquisición y gestión del suelo

Una vez las diferentes oportunidades han sido analizadas, se pasan al Comité de Dirección para la toma de la decisión final, que en caso de compra desemboca en el proceso posterior de gestión del suelo para conseguir su calificación como suelo finalista.

El proceso de gestión urbanística se gestiona igualmente de forma interna, así como el proceso de venta de suelo. En todo el proceso de tramitación urbanística, se pueden subcontratar de forma puntual algunos servicios de arquitectos o abogados.

Todas las propuestas de compra son revisadas sobre la base de determinados parámetros estratégicos establecidos por la Dirección de Nyesa de conformidad con sus planes de negocio y expansión, y comprenden en general los siguientes criterios:

- Ubicación: la selección del suelo se realiza en función de las necesidades del mercado en cada momento y de las estrategias de consolidación y expansión de Nyesa.

A este respecto, la actuación de Nyesa en las adquisiciones de suelo varía en función de su clasificación y, en consecuencia, del tipo de desarrollo que conlleve:

(i) Suelos rústicos o urbanizables no delimitados

No supone coste para Nyesa, dado que se lleva a cabo la gestión y se participa con la propiedad de las plusvalías obtenidas en función de los aprovechamientos que se consigan. Estas adquisiciones van ligadas a proyectos ya existentes en las áreas de influencia de gestión de Nyesa para rentabilizar al máximo las relaciones.

(ii) Suelos urbanizables delimitados

En esta modalidad se distinguen dos tipos de adquisiciones:

- Suelos con planeamiento avanzado, donde la gestión se centra en el diseño y optimización del producto, normalmente en la compra de estos suelos si se desembolsan cantidades económicas pero intentando aplazamientos en la forma de pago.
- Suelos urbanos, normalmente en plazas donde ya estamos presentes y se tienen bases de datos con potenciales

compradores o en plazas donde estratégicamente le es interesante a la compañía tener presencia.

(iii) Figura de agente urbanizador

La figura del agente urbanizador en comunidades como Castilla La Mancha o Comunidad Valenciana, permite compras de un tanto por ciento de suelo dentro de un PAU, y la gestión y control de la totalidad, de esta manera se generan ingresos recurrentes sólo por gestión y se aprovechan las sinergias con empresas del grupo para la realización de la obra.

(iv) Compra de sociedades o participaciones

Aprovechando la situación de desaceleración del mercado residencial, un nicho de mercado que ha detectado el Grupo Nyesa es la compra de sociedades con activos inmobiliarios o la entrada en su capital creando empresas mixtas, preferiblemente con empresas del sector financiero.

(v) Proyectos con socios

Fomento de sociedades con empresas locales, dado su mejor conocimiento de la zona, o con empresas del sector financiero, que facilitan la financiación de la operación, de tal forma que la gestión quede en manos de Nyesa.

- Precio: Nyesa compra suelos buscando los precios más atractivos, tratando de aprovechar su conocimiento de las áreas geográficas en las que opera.

Además, desde Nyesa se realiza el seguimiento de todas las gestiones necesarias en el proceso de desarrollo urbanístico:

1. Ordenación urbanística

- Relaciones y negociaciones con los ayuntamientos y administraciones autonómicas.
- Identificación de los hitos urbanísticos.
- Control y contratación de Planes Generales participación activa en su redacción.
- Contratación y seguimiento de la tramitación de Planes de desarrollo.
- Contratación y seguimiento de la tramitación de Proyectos de Urbanización.

2. Gestión de sistemas

- Control del sistema de gestión que designe el planeamiento (compensación, cooperación, expropiación, AU)
- Relación con el resto de propietarios.
- Gestión de juntas de compensación.
- control y gestión de los proyectos de reparcelación, relaciones con resto de propietarios.
- Inscripción de las fincas de resultado en el registro de la propiedad.

3. Gestión de obras

- Realización de concurso de la obras.
- Adjudicación de las obras.
- Control y ejecución de obras.

Por último, destaca el continuo control que desde Nyesa se realiza de la cartera de suelo y de sus valoraciones, con los objetivos fundamentales de (i) planificar los diferentes hitos urbanísticos en el tiempo previsto, (ii) proporcionar información periódica al consejo/comité de la situación de los suelos en gestión y (iii) detectar las posibles oportunidades de desinversión periódicas.

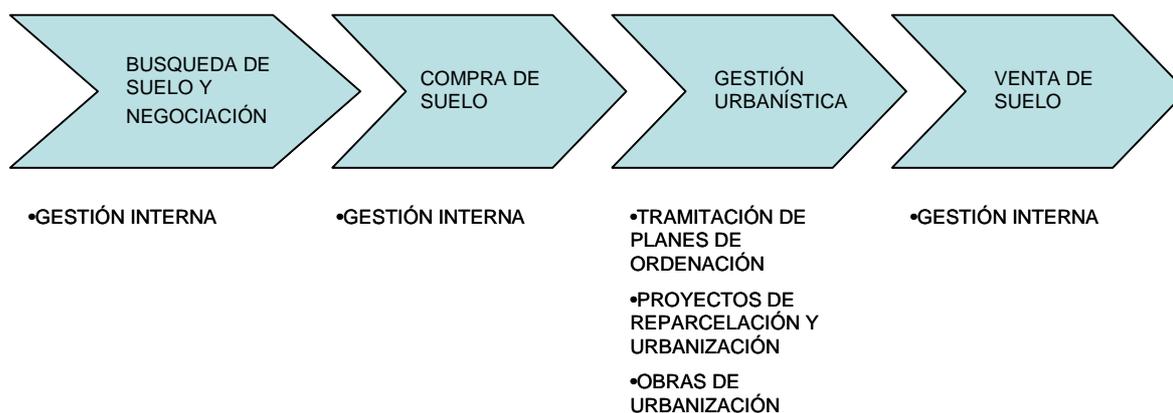
Este proceso de adquisición y gestión del suelo únicamente lleva aparejados los gastos relativos a la compra del suelo y obtención de financiación para su ejecución, gastos financieros, así como los gastos de técnicos en caso de externalizar parte del proceso.

c) Desinversión del suelo o traspaso a la división de promociones

En función del tamaño de los suelos gestionados y la concentración de riesgo que se considere prudente asumir, el equipo de gestión de suelo procede a desinvertir o no parte del suelo gestionado, materializando las plusvalías del valor añadido por su gestión.

El resto del suelo se traspasa a la división de promoción para la ejecución y desarrollo del proyecto. A efectos internos, los objetivos de rentabilidad son medidos separadamente entre ambas divisiones, por lo que el punto de partida de la división de promoción para alcanzar sus rentabilidades objetivo (20%) es siempre el valor del suelo a precio de mercado, y no de compra.

En el gráfico que se incluye a continuación se detallan las etapas en la gestión y promoción del suelo:



De acuerdo con el TRLS, se distinguen dos situaciones básicas del suelo, exclusivamente a los efectos previstos en dicha Ley:

- Suelo rural
- Suelo urbanizado

Sin perjuicio de lo anterior, la normativa autonómica actualmente vigente, que regula la clasificación urbanística del suelo a efectos urbanísticos, establece con carácter general tres tipos de suelo: suelo urbano, suelo urbanizable y suelo no urbanizable (común o de especial protección), cuya descripción se detalla a continuación:

- Suelo urbano (finalista)

Terreno que cuenta con acceso rodado, abastecimiento y evacuación de agua y suministro de energía eléctrica, debiendo tener estos servicios urbanísticos, características adecuadas para servir a la edificación. Se considera igualmente suelo urbano aquél que, aún faltándole alguno de estos servicios, se encuentren en áreas en las que la edificación ocupe, al menos, dos terceras partes de los espacios aptos para las mismas.

- Suelo urbanizable

Terrenos que no reúnan las condiciones necesarias para su consideración como urbanos, pero que, en cambio son afectados por las previsiones de desarrollo urbanístico definidas. Los terrenos calificados como urbanizables precisan de una acción urbanizadora previa a la edificación, que comprenderá la construcción de sistemas locales e infraestructuras de servicio para las nuevas edificaciones.

- Suelo no urbanizable

El resto de terrenos no comprendidos en ninguna de las dos clases anteriores, estarán destinados a usos de carácter urbano, estando

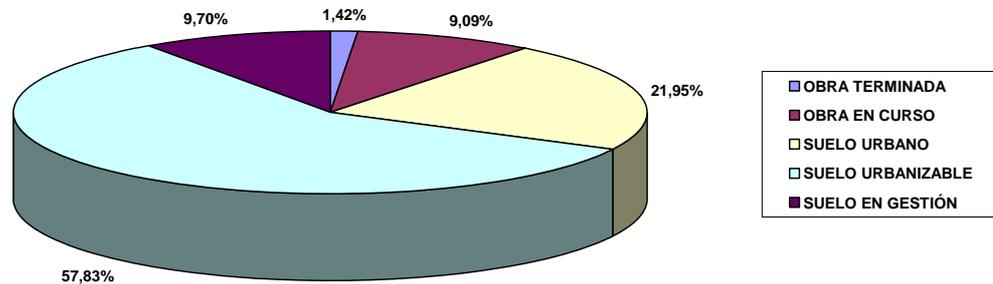
prohibida en ellos la parcelación, urbanización y edificación, tal como se definen y regulan para los suelos urbanos y urbanizables.

Los gastos asociados al proceso de desinversión del suelo son los propios financieros hasta la desinversión, así como en su caso, los honorarios de intermediación. Por otro lado, los ingresos se obtienen como consecuencia de las desinversiones que puedan llevarse a cabo. Si en lugar de proceder a la desinversión, se traspasa el suelo a la división de promoción, no se generarían ingresos contables, y los gastos que se originarían serían básicamente financieros.

El Grupo Nyesa estima que entre 2008 y 2009 prácticamente la totalidad de sus suelos serán finalistas, encontrándose a día de hoy más del 90% del suelo en una fase muy avanzada de planeamiento y gestión.

A continuación se incluye una gráfica con la distribución de la valoración por clasificación del suelo según la valoración de los activos a 31 de diciembre de 2007 por KPMG:

Distribución de la valoración por clasificación de suelo



El volumen de suelo en gestión supera los 5,5 millones de m², lo que supone el desarrollo de 9.000 viviendas en Zaragoza, Huesca, Toledo, Guadalajara, Málaga, Almería, Granada, Burgos, Barcelona, Gerona, Sevilla, Madrid y Lisboa.

(ii) Promoción de viviendas

El Grupo Nyesa tiene externalizado todo el proceso de ejecución de sus promociones con constructoras de primera línea.

La construcción se contrata normalmente a la sociedad vinculada al grupo constructor Horcona. En cualquier caso, todos los proyectos ejecutados por Horcona lo han sido a precios y plazos de ejecución de mercado. En este sentido,

no existe ningún acuerdo de exclusividad con la constructora Horcona más allá de la relación existente de confianza mutua. Así, para cada obra, se solicita un presupuesto cerrado y se firma un contrato de obra. No existen acuerdos específicos con dicha sociedad, y hasta la fecha los proyectos desarrollados se han efectuado a precios de mercado.

Al igual que la construcción, Nyesa subcontrata con Project Managers externos el seguimiento y control de los trabajos de ejecución. El grupo no trabaja con un despacho específico, sino que realiza una selección a través del Área de Promociones según las características diferenciales y la ubicación de la promoción. Los Project Managers trabajan con los arquitectos en la definición de los presupuestos con el constructor con el objetivo de “desviación cero” sobre presupuesto. Durante la fase de ejecución, controlan las certificaciones y los ritmos de trabajo, reportando al Jefe de Proyectos del área de promoción del Grupo, quien realiza la supervisión de los diferentes equipos.

Los diferentes Project Managers y el Jefe de Proyectos se reúnen quincenalmente para revisar la situación de los proyectos en curso.

El Grupo Nyesa también realiza un seguimiento de la calidad y seguridad de los trabajos de construcción con la supervisión de la responsable de calidad del Grupo.

El seguimiento económico de los proyectos se realiza internamente a través del control presupuestario mensual.

Todo el proceso de comercialización y construcción de la imagen corporativa es diseñado internamente. De esta forma es el equipo de Nyesa quien:

- define el producto final a comercializar
- diseña las campañas de marketing
- establece las condiciones de venta
- estipula el ritmo de salida de las promociones al mercado

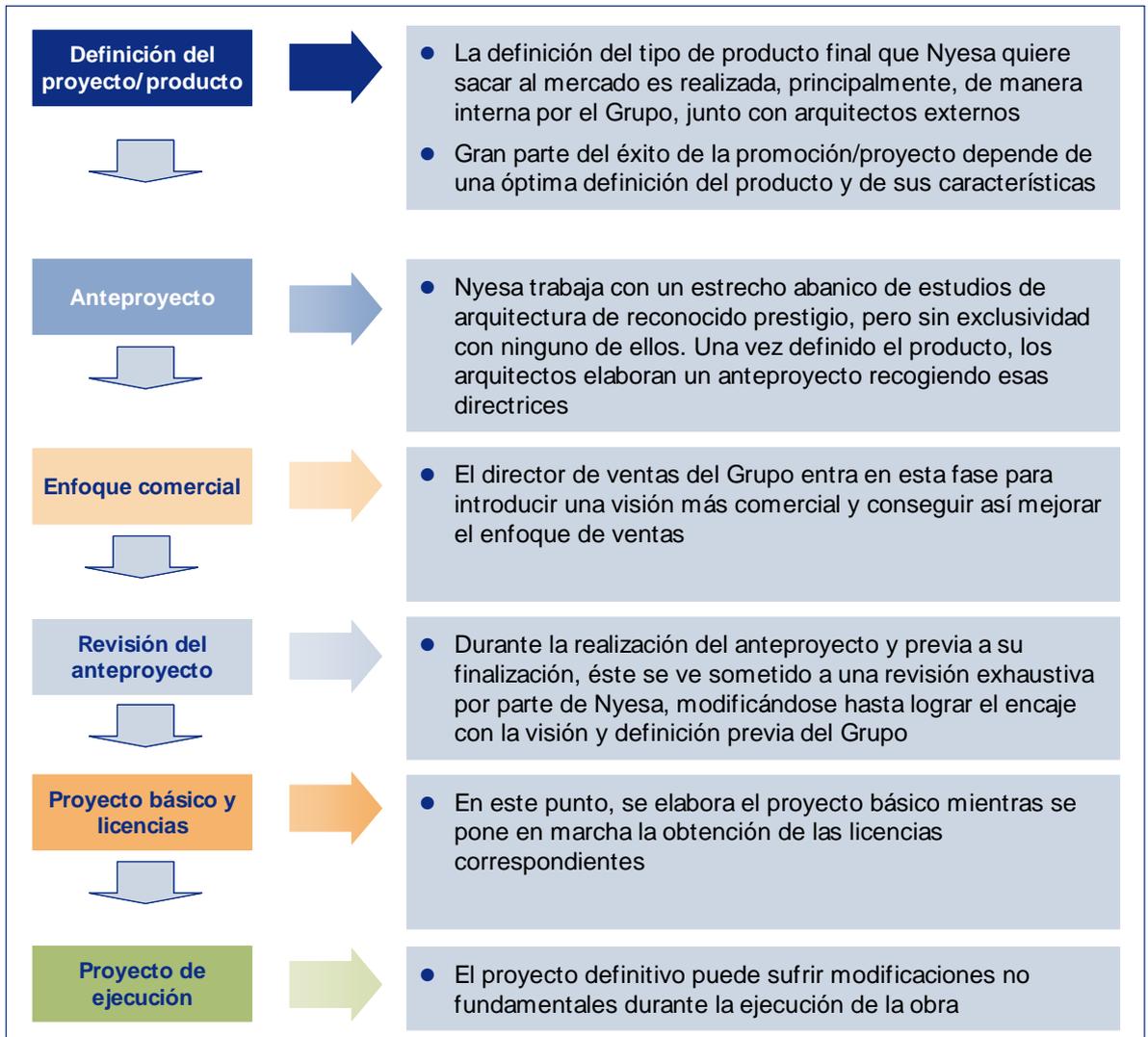
Adicionalmente, las promociones en curso se comercializan internamente por el Grupo a través de sus delegaciones. Las personas que realizan esta comercialización internamente reportan un parte semanal de las visitas realizadas y de las opiniones e impresiones recogidas. Estos partes son analizados internamente y constituyen un test de ventas y una herramienta para el diseño de nuevos productos por parte del Grupo.

La política del Grupo para la comercialización de sus promociones, tanto en Aragón como en otras provincias, incluye la instalación de una caseta de ventas en el lugar de la promoción donde se instala un piso piloto.

El Grupo Nyesa tiene como política no realizar ningún tipo de actividad comercializadora de forma previa a la obtención de la correspondiente licencia de obra.

En el caso de la post-venta, el Grupo dispone de un departamento de post-venta propio que canaliza todas las reclamaciones y reparaciones de todas las promociones ya entregadas, ya que considera que es un área clave en la gestión de la calidad de los pisos que promueve.

En el gráfico que se incluye a continuación se detalla el proceso de diseño del producto inmobiliario de Nyesa:



La actividad en esta área se basa en el cliente, siendo la satisfacción del mismo la razón de ser del Grupo Nyesa. Para ello se hacen grandes esfuerzos en el análisis y diseño del producto, así como en la comercialización, con un contacto constante con el cliente, para cumplir el compromiso interno del Grupo Nyesa con el entorno social y medioambiental. El desarrollo de los proyectos del Grupo Nyesa ha ido dirigido en más de un 80% a primera residencia de tipo medio y el resto a segunda residencia, buscando siempre este equilibrio entre oferta y demanda, según las condiciones del mercado.

En el mercado de vivienda de primera residencia el Grupo Nyesa combina dos tipos de producto diferente:

- Un producto enfocado para un segmento adquisitivo de nivel medio con viviendas con una dimensión media de, aproximadamente, 100-150m² y un precio que, para el 83% de los pisos a desarrollar, está por debajo del umbral de los 230.000€ por unidad.
- Un producto exclusivo en localizaciones privilegiadas, con los máximos niveles de calidad y diseño con precios medios superiores a 500.000 € por unidad.

En el mercado de vivienda de segunda residencia, el Grupo Nyesa combina dos tipos de producto diferente:

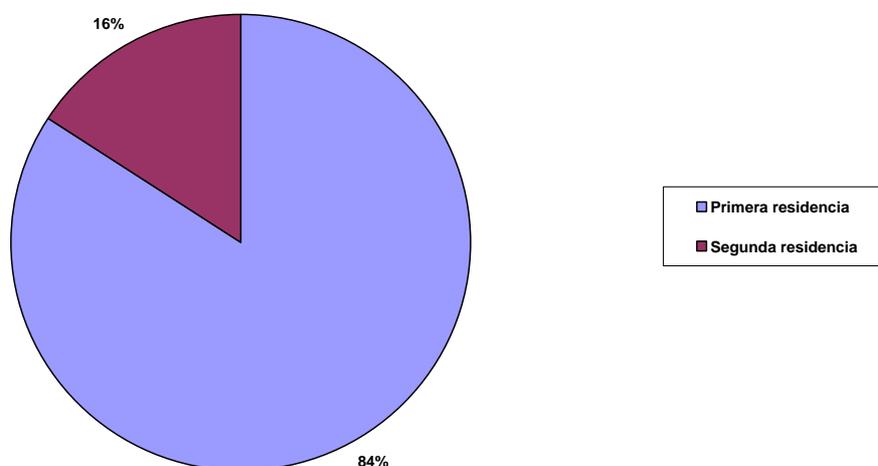
- Un producto enfocado para un segmento adquisitivo de nivel medio con viviendas con una dimensión media de, aproximadamente, 70-150m² y un precio entre 200.000€-300.000€ por unidad.
- Un producto exclusivo en localizaciones privilegiadas, con los máximos niveles de calidad y diseño con precios que pueden alcanzar hasta 1.000.000€ por unidad.

La tipología de las promociones es variada distinguiéndose básicamente dos tipos: (i) la vivienda colectiva o en altura (pisos) y (ii) los unifamiliares. No obstante, la política seguida por Nyesa a este respecto es la de adaptación, dentro de cada promoción, a la demanda de la zona.

En este momento, Grupo Nyesa desarrolla proyectos en Portugal, Madrid, Cataluña, Aragón, Castilla-La Mancha, Castilla y León y Andalucía.

A continuación se incluye un gráfico con la tipología de viviendas, primera y segunda residencia, según el número de viviendas:

Viviendas por uso



Los gastos inherentes al proceso de promoción de viviendas son básicamente los de construcción, obtención de licencias, seguros construcción y decenales, gastos financieros, gastos de comercialización y gastos técnicos (todos ellos suelen activarse como mayor valor de la promoción en curso salvo los de comercialización y seguros) y los ingresos provenientes de este proceso corresponden al importe de las ventas por entrega de viviendas a los clientes.

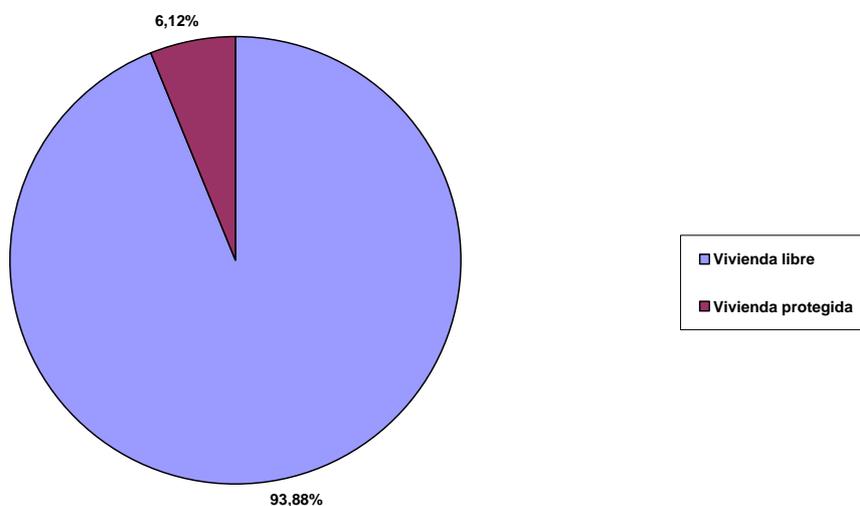
A fecha de registro del presente Folleto, Grupo Nyesa está comercializando promociones en curso con 542 viviendas, de las que ya ha firmado contratos por 274 (50,55%) viviendas. Adicionalmente, se están comercializando las unidades pendientes de venta de las promociones terminadas (117 viviendas) y las viviendas de las próximas promociones.

Promociones En Curso	Viviendas Totales	Pisos reservados			% Reservas
		2006 anteriores	2007	2008	
UE08 La Muela m6 "Berlín"	96	4	54	1	61%
UE08 La Muela m5 "Viena"	60	0	0	0	0%
UE15 La Muela "Alma"	102	1	45	1	46%
Cadrete UE6 P2 "Gallery I"	74	58	6	3	91%
Cadrete UE6 P1 "Gallery II"	72	13	44	2	82%
Cadrete UE6 P3 "Gallery III"	63	9	4	0	21%
Alcalde Caballero	27	0	27	0	100%
Figueras	48	0	2	0	4%
Total	542	85	182	7	15,68%
Proximas Promociones	Viviendas Totales	Pisos reservados			% Reservas
		2006 anteriores	2007	2008	
Sabiñánigo III	105	0	2	0	2%
UE-10 Cadrete P1 "Yangu"	83	0	4	4	10%
La Joyosa I "Carlomagno"	26	0	0	0	0%
Girona	12	0	0	0	0%
Sta Eugenia Berga	96	0	0	0	0%
Total	322	-	6	4	0,00%
Promociones Terminadas	Viviendas Totales	Pisos reservados	% Reservas		
San José "Portamagna"	1	0	0%		
Díaz Mendoza	1	0	0%		
Utebo	1	0	0%		
Jaime I	56	0	0%		
Villarías 1ª fase 84 viv	58	0	0%		
Total	117	-	0,00%		

En Promociones Terminadas se incluyen únicamente las unidades pendientes de venta a la fecha del Documento de Registro. El resto de viviendas ya han sido entregadas.

Además del desarrollo de viviendas libres, Grupo Nyesa tiene una línea de desarrollo paralela de promoción de viviendas protegidas, gestión de cooperativas y comunidad de bienes que en los últimos años ha entregado más de 200 viviendas anuales.

Clasificación de viviendas



En el epígrafe II.B.5.2.1. se detallan los activos propiedad del Grupo Nyesa a la fecha de registro de este Folleto por tipo de calificación urbanística y las obras en curso y terminadas.

II) Área patrimonial

A continuación se detalla la cuenta de resultados del Segmento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008:

AREA PATRIMONIAL (datos en euros)		31/03/2008	2.007	2.006
INGRESOS				
	Ventas Externas	1.962.084	7.320.304	6.654.161
	Otros Ingresos de Explotación	741.319	3.033.954	3.135.151
	Variación de Existencias	0	0	2.554.300
Total Ingresos de la Explotación		2.703.403	10.354.257	12.343.612
GASTOS				
	Aprovisionamientos	(74.299)	(520.722)	(1.833.163)
	Gastos de personal	(568.402)	(2.031.324)	(1.889.434)
	Amortizaciones	(279.291)	(1.040.187)	(1.050.418)
	Otros Gastos Explotación	(688.322)	(3.640.308)	(3.194.513)
Total Gastos de la Explotación		(1.610.314)	(7.232.541)	(7.967.528)
Resultados Brutos por Segmentos		1.093.089	3.121.716	4.376.084
-	Gastos Financieros	(890.418)	(3.723.018)	(3.491.616)
+	Ingresos Financieros	30.472	115.391	377.273
+	Beneficios en enajenación de activos no corrientes	0	0	0
+	Resultados de actividades discontinuadas	0	0	0
+/-	Otras ganancias/pérdidas	0	0	0
+	Resultados de actividades discontinuadas	0	0	0
+	Variación de valor de activos no financieros a valor razonable	0	(7.626.325)	4.017.020
+	Diferencias positivas de cambio	0	441	0
-	Deterioro Neto de Activos	0	0	0
Resultados antes de Impuestos		233.143	(8.111.795)	5.278.760

A continuación se explica el origen de las partidas más relevantes de las operaciones del Área Patrimonial:

- Ventas Externas: Ingresos procedentes de la explotación de los hoteles en gestión.

	31/03/2008	Proyección 2008	2007	Variación P2008-2007	2006	Variación 2007-2006
HOTEL HOLIDAY INN	588.083	2.352.333	1.978.615	18,89%	1.817.446	8,87%
RESIDENCIA MINA DEL MORRO	120.202	480.810	375.316	28,11%	275.464	36,25%
HOTEL MELIA ZARAGOZA	1.140.907	4.563.627	4.659.531	-2,06%	4.561.251	2,15%
CENTRO EMPRESARIAL MIRALBUENO	112.892	451.566	306.843	47,17%	0 -	
Total Ventas Externas	1.962.084	7.848.336	7.320.304		6.654.161	

- Otros Ingresos de la Explotación: Ingresos procedentes del arrendamiento de activos a terceros (hoteles, residencias, locales comerciales).

	31/03/2008	Proyección 2008	2007	Variación P2008-2007	2006	Variación 2007-2006
HOTEL TRYP MACARENA	618.570	2.474.279	2.567.712	-3,64%	2.593.834	-1,01%
NOVOTEL GERONA	104.146	416.583	373.579	11,51%	299.573	24,70%
CENTRO EMPRESARIAL MIRALBUENO	0	0	0 -		138.193	-100,00%
HOTEL MELIA ZARAGOZA	18.604	74.416	78.799	-5,56%	69.736	13,00%
RESIDENCIA MINA DEL MORRO	0	0	13.864	-100,00%	33.815	-59,00%
Total Otros Ingresos Explotación	741.319	2.965.278	3.033.954		3.135.151	

- Gastos de Personal: incurridos en los hoteles en régimen de explotación.

	31/03/2008	Proyección 2008	2007	Variación P2008-2007	2006	Variación 2007-2006
HOTEL HOLIDAY INN	76.819	307.274	259.476	18,42%	248.754	4,31%
RESIDENCIA MINA DEL MORRO	36.372	145.487	121.183	20,06%	45.149	168,41%
HOTEL MELIA ZARAGOZA	455.212	1.820.846	1.650.665	10,31%	1.595.532	3,46%
Total Gastos de personal	568.402	2.273.608	2.031.324		1.889.434	

- Amortizaciones: correspondientes al inmovilizado material, dado que las inversiones inmobiliarias no se amortizan.

	31/03/2008	Proyección 2008	2007	Variación P2008-2007	2006	Variación 2007-2006
HOTEL HOLIDAY INN	65.624	262.496	184.502	42,27%	183.751	0,41%
HOTEL MELIA ZARAGOZA	213.667	854.667	855.685	-0,12%	866.667	-1,27%
Total Amortizaciones	279.291	1.117.163	1.040.187		1.050.418	

- Otros Gastos de Explotación: gastos corrientes incurridos en la gestión de los hoteles.

	31/03/2008	Proyección 2008	2007	Variación P2008-2007	2006	Variación 2007-2006
HOTEL TRYP MACARENA	22.885	91.541	133.091	-31,22%	115.414	15,32%
NOVOTEL GERONA	2.231	8.925	9.351	-4,55%	8.500	10,02%
HOTEL HOLIDAY INN	236.700	946.800	1.100.759	-13,99%	938.156	17,33%
CENTRO EMPRESARIAL MIRALBUENO	52.493	209.971	548.205	-61,70%	524.598	4,50%
HOTEL MELIA ZARAGOZA	360.352	1.441.410	1.770.231	-18,58%	1.546.845	14,44%
RESIDENCIA MINA DEL MORRO	13.660	54.640	78.671	-30,55%	61.001	28,97%
Total Otros Gastos Explotacion	688.322	2.753.286	3.640.308		3.194.513	

- Gastos Financieros: derivados de la financiación de las adquisiciones de activos de esta área.
- Variación de valor de activos no financieros a valor razonable a 31 de diciembre de 2007: diferencia del valor contable de las inversiones inmobiliarias siendo el desglose de esta corrección una disminución de 1.459, 3.968 y 2.941 miles de euros en el Novotel (Gerona), Tryp Macarena (Sevilla) y Residencia de Mina del Morro (Bilbao) respectivamente, como consecuencia de las valoraciones realizadas por expertos independientes (PricewaterhousesCoopers); y, por otro lado, un aumento de 742 correspondientes al Centro de Miralbueno.

El área patrimonial constituye en la actualidad el núcleo de la actividad de Grupo Nyesa en estos momentos, área en la que se centran la mayoría de las inversiones en el futuro. El proceso de crecimiento de Grupo Nyesa se centra en la promoción y adquisición de hoteles urbanos, residencias, centros comerciales, centros logísticos e industriales y oficinas en España, Europa y Norte América y de grandes complejos hoteleros en toda América.

A) Hoteles

La estrategia de Nyesa se basa en la adquisición de activos hoteleros en ubicaciones urbanas con atractivo inmobiliario. La totalidad de los hoteles que integra la cartera de patrimonio en renta de Nyesa cuenta con las correspondientes licencias de actividad y/o funcionamiento.

Nyesa obtiene rentabilidad a través de dos conceptos: (i) rentas obtenidas de los gestores hoteleros en base a los contratos de gestión firmados con las sociedades explotadoras y, en su caso, (ii) plusvalía implícita derivada de la revalorización de los activos hoteleros, que se realizará en el momento de la venta.

Las fuentes de obtención de ingresos y gastos por tipos de contrato son las siguientes:

- Contrato de Arrendamiento Fijo: prevé el pago de una cuota de arrendamiento por el operador hotelero mensual e igual para todos los meses. Normalmente esta cuota se actualiza al inicio del ejercicio siguiente por el incremento del Índice de Precios al Consumo (I.P.C.). El pago del Impuesto sobre Bienes Inmuebles corre a cargo del arrendador, esto es, de Nyesa.
- Contrato de Arrendamiento Variable: combina una cuota mensual fija con una cuota semestral adicional referenciada a la evolución de los resultados del hotel en cuestión. La parte variable de la cuota suele ser el 50% de los Beneficios Operativos Brutos del Hotel (G.O.P.). El pago del Impuesto sobre Bienes Inmuebles corre a cargo del arrendador, esto es, de Nyesa.
- Contrato de Gestión: este es un contrato por el que el operador hotelero abandera el hotel, y se encarga de la gestión operativa del mismo, recibiendo como contraprestación unos honorarios de gestión. Los honorarios suelen ser de dos tipos, los llamados Básicos que oscilan entre el 3-4% de la facturación del establecimiento y los Incentive Fees, que habitualmente son el 10% del Beneficio Bruto de Explotación del Hotel (G.O.P.). Por ello, se facturan desde el Grupo todos los servicios propios del negocio hotelero y se soportan todos los gastos (incluidos los de personal) en los que incurre cada establecimiento.

Dentro de la política de inversión del Grupo en este tipo de activos se diferencian dos modalidades de adquisición:

- Adquisición de hoteles en funcionamiento para llevar a cabo su explotación, mediante alguno de los contratos anteriormente mencionados.
- Adquisición de solares de uso terciario para la construcción de hoteles con el objetivo de, una vez construidos, llevar a cabo su explotación. En estos supuestos, se firman los contratos con los operadores hoteleros con carácter previo a la adquisición de los solares.

A continuación se muestra el desglose de los activos dentro de esta área:

Nombre	Estado	% Participación	Nº Habitaciones	Categoría	Miles de euros				
					31/03/2008	31/12/2007			Deuda (**)
					Valor contable	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio	
Novotel Gerona	Operativo	100%	81	4*	5.457	7.542	5.457	6.500	3.529
Tryp Macarena	Operativo	100%	331	4*	43.078	48.747	43.078	45.913	35.554
Melia Zaragoza	Operativo	50%	247	5*	20.439	27.486	20.983	24.234	16.334
Express by Holiday Inn Zaragoza	Operativo	100%	114	3*	9.767	15.800	15.286	15.543	8.293
Melia Palacio de Isora	Operativo	25%	609	5*	29.903	46.151	43.471	44.811	22.667
Hospes Pamplona	Proyecto 01/10/2010	50%	76	5*	2.554	6.886	6.348	6.617	2.075
Barcelona 22@	Proyecto 01/05/2010	100%	164	2*	6.767	9.146	9.146	9.146	4.800
IBIS Rubí	Proyecto 01/12/2010	100%	132	2*	3.007	3.732	3.732	3.732	2.082
ETAP Rubí	Proyecto 01/12/2010	100%	140	2*	2.005	2.828	2.828	2.828	1.577
Etap Zaragoza (*)	Proyecto 01/04/2011	100%	120	2*	n/a	No disponible	No disponible	No disponible	n/a
			Total Habitaciones			168.318	150.328	159.323	96.911

(*) No existe deuda y no ha sido valorado en la medida en que se trata de un proyecto futuro en el que, a la fecha del Folleto, únicamente se tiene un contrato firmado con el operador hotelero.

(**) Incluye la financiación obtenida a la fecha del Folleto.

A continuación se describen los hoteles propiedad del Grupo Nyesa, así como las características principales de sus contratos de explotación:

- Novotel Girona

Categoría: 4 estrellas

Tipología: Vacacional

Apertura: 1976, reformado en 2005.

Dirección: Salida 8 AP-7, Riudellots de la Selva, Girona

Nº de habitaciones: 81 habitaciones

Nº plantas: 1

Superficie: 4.086 m²

Instalaciones: Piscina, terraza, jardines, 4 salones, restaurante, cafetería, zona infantil y parking.

El Novotel Girona se halla en la salida 8 de la autopista AP-7, tramo Barcelona-Girona, a 4,5 km del aeropuerto y a 11 km del centro de la ciudad de Girona.

El hotel se encuentra en el municipio de Riudellots de la Selva, en una zona principalmente rústica, y está a 30 km de Lloret de Mar, a 80 km de Barcelona y a 65 km de la frontera francesa.

La demanda del hotel es de carácter eminentemente turística y, en los últimos años, se ha visto favorecida por el fuerte crecimiento experimentado por el aeropuerto de Girona.

El Hotel se explota mediante un contrato de arrendamiento cuyas principales características se describen a continuación:

- Arrendador: Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.
- Arrendatario: Accor Hoteles España, S.L.
- Objeto: hotel de 4*, 81 habitaciones.
- Tipo de contrato: contrato de arrendamiento
- Fecha de firma: 17 de marzo de 2005
- Duración: 25 años

- Tryp Macarena:

Categoría: 4 estrellas

Tipología: Urbano

Dirección: San Juan de Ribera, 2 Sevilla

Nº de habitaciones: 331 habitaciones, incluyendo 5 suites

Nº plantas: 5

Superficie: 19.147 m²

Instalaciones: Piscina, 8 salones, cafetería, tienda, piano bar, restaurante y parking.

Situado dentro del barrio de la Macarena, el hotel Tryp Macarena se encuentra en la zona norte de la ciudad, a 4,5 km del centro y a 1,6 km de la única ronda de circunvalación (SE-30).

El hotel se halla a pocos metros de la Iglesia de la Macarena, en un área caracterizada por la proximidad de numerosos monumentos de interés cultural, del Parque Temático de Isla Mágica (único parque temático de Andalucía), del Museo de Arte Contemporáneo (La Cartuja) y del Museo de Bellas Artes de Sevilla.

La demanda del hotel es principalmente turística, dada la importancia que tiene el sector turismo en la economía de la ciudad (el 78% de los visitantes lo hace por turismo u ocio) y la proximidad del hotel a Isla Mágica (el 34% de los visitantes visitan o tienen intención de visitar el parque).

El Hotel se explota mediante un contrato de arrendamiento cuyas principales características se describen a continuación:

- Arrendador: Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.
- Arrendataria: Sol Meliá, S.A.
- Objeto: hotel urbano de 4*, 331 habitaciones.
- Tipo de contrato: contrato de arrendamiento
- Fecha de firma: 18 de febrero de 2005
- Duración: 25 años

- Meliá Zaragoza

Categoría: 5 estrellas

Tipología: Urbano

Dirección: Avenida César Augusta, 13, Zaragoza

Nº de habitaciones: 247 habitaciones

Nº plantas: 10

Superficie: 20.996 m²

Instalaciones: Restaurante de cocina internacional, 9 salones, planta exclusiva The Level, piano bar, lobby bar, servicio de conserjería y parking.

El Hotel Meliá Zaragoza se encuentra en pleno centro de la ciudad de Zaragoza, en las proximidades de la principal área comercial, de negocio y cultural. A menos de 1 km se encuentran los principales monumentos de la ciudad, entre los que destacan la Basílica del Pilar y La Seo.

Además, el hotel se halla a menos de 5 km de los terrenos de la EXPO 2008 y el aeropuerto está a 16 km del hotel.

Construido en unos terrenos calificados para uso residencial, existe un proyecto consistente en la conversión del 50% del hotel en 60 apartamentos y 60 garajes. Una vez concluido, el número de habitaciones del hotel se reducirá hasta 130. Si bien la licencia de obra ya ha sido otorgada, el proyecto se ha paralizado hasta que finalice la EXPO 2008 de Zaragoza.

El Hotel se explota mediante un contrato de gestión cuyas principales características se describen a continuación:

- Hotelero: Nyesa Meliá Zaragoza, S.L.
- Gestor: Sol Meliá, S.A.
- Objeto: hotel de 5*, 247 habitaciones.
- Tipo de contrato: contrato de gestión, por el que Nyesa Meliá Zaragoza, S.L. contrata a Grupo Sol Meliá para gestionar el hotel.
- Fecha de firma: 8 de noviembre de 2005
- Duración: 25 años

- Express by Holiday Inn Zaragoza

Categoría: 3 estrellas

Tipología: Urbano

Dirección: Camino de los Molinos, 42, Zaragoza

Nº de habitaciones: 114 habitaciones dobles

Superficie: 6.664 m²

Instalaciones: Business Point, sala de reuniones, cafetería y parking subterráneo.

El Express by Holiday Inn Zaragoza se localiza a 2 km del centro urbano de Zaragoza, en el extrarradio de la ciudad.

Se encuentra a menos de 4 km del recinto de la EXPO 2008, a 3 km de la A-2 Madrid-Barcelona, a 19 km del aeropuerto y a 5 km de la estación de tren.

El hotel está situado en una zona de uso industrial, residencial y empresarial.

El Hotel se explota mediante un contrato de gestión cuyas principales características se describen a continuación:

- Hotelero: Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.
- Gestor: Intercontinental Hotels Group
- Objeto: hotel urbano de 3*, 114 habitaciones.
- Tipo de contrato: contrato de gestión, por el que Nyesa contrata Grupo Intercontinental para gestionar el hotel.
- Fecha de firma: 5 de junio de 2001
- Duración: 20 años

- Hilton Garden Inn Chicago

Categoría: 4 estrellas

Apertura: 1999

Tipología: Ejecutivo, urbano y con servicio limitado

Dirección: 10 East Grand Avenue

Nº de habitaciones: 351 habitaciones

Superficie: 26.000 m²

Instalaciones: Business Center, gimnasio, piscina, 4 salas de reuniones y 2 salas de juntas. Restaurante cedido en alquiler. Desayuno, almuerzo y cena a los huéspedes del hotel.

El Hotel Hilton Garden Inn está ubicado en el centro de Chicago, en la zona conocida como Magnificent Mile, donde se encuentran todas las principales oficinas de la ciudad, así como centros de eventos, centros comerciales y restaurantes.

El hotel se encuentra a 30 minutos del aeropuerto internacional de Chicago.

A la fecha únicamente se ha desembolsado parte del precio de adquisición, el resto del precio debe desembolsarse a finales del ejercicio 2008, momento a partir del cual Nyesa adquirirá la propiedad. A partir de esa fecha se empezarán a explotar por el Grupo mediante contratos de gestión.

- Homewood suites by Hilton Washington D.C.

Categoría: 4 estrellas

Apertura: 2001, renovado parcialmente en 2006

Tipología: Ejecutivo, urbano y con servicio limitado

Estancia media: 8-15 días

Dirección: 1475 Massachussets Avenue Northwest

Nº de habitaciones: 175 habitaciones

Superficie: 8.361 m²

Instalaciones: Gimnasio, Business Center, 3 salas de reuniones y 2 salas de juntas, un restaurante (abierto para desayuno y cena), lavandería para huéspedes y parking con 45 plazas cubiertas.

El Hotel Homewood Suites by Hilton se encuentra en el centro de Washington D.C., en pleno centro financiero y gubernamental de la capital del país.

El hotel está ubicado en el límite entre el distrito financiero y un área residencial de primer nivel y en su área de influencia inmediata se halla el Centro de Convenciones, el Congreso y varias entidades gubernamentales.

Además, el hotel se halla a unos 20 minutos del aeropuerto internacional de Washington D.C.

A la fecha únicamente se ha desembolsado parte del precio de adquisición, el resto del precio debe desembolsarse a finales del ejercicio 2008, momento a partir del cual Nyesa adquirirá la propiedad. A partir de esa fecha se empezarán a explotar por el Grupo mediante contratos de gestión.

- Courtyard Inner Habor by Marriott Baltimore

Categoría: 4 estrellas

Apertura: 1999, remodelado en 2006 (Inversión US\$ 1,5 M)

Tipología: Ejecutivo, urbano y con servicio limitado

Dirección: 1000 Aliceanna St

Nº de habitaciones: 195 habitaciones

Superficie: 2.225 m2 (parcela)

Instalaciones: Business Center, gimnasio, piscina, 4 salas de reuniones, bar y restaurante (abierto sólo para desayuno)

El Hotel Courtyard Baltimore Downtown Inner Harbour se encuentra ubicado en el corazón financiero y comercial de Baltimore, en un área en plena renovación, reposicionamiento y expansión en la cual se están construyendo diversos edificios de oficinas y complejos residenciales.

El hotel está integrado en un complejo llamado Harbor East, que incluye oficinas, restaurantes y una tienda gourmet.

En el área de influencia inmediata del hotel se encuentra el centro de convenciones de la ciudad, el acuario, un centro comercial y 2 estadios deportivos.

Además, el hotel está a 20 minutos del aeropuerto internacional de Baltimore y a 1 hora de la ciudad de Washington D.C.

A la fecha únicamente se ha desembolsado parte del precio de adquisición, el resto del precio debe desembolsarse a finales del ejercicio 2008, momento a partir del cual Nyesa adquirirá la propiedad. A partir de esa fecha se empezarán a explotar por el Grupo mediante contratos de gestión.

- Courtyard by Marriott Providence

Categoría: 4 estrellas

Apertura: 2000, sin remodelaciones posteriores

Tipología: Ejecutivo, urbano ejecutivo y con servicio limitado

Dirección: 32 Exchange Terrace at Memorial Boulevard

Nº de habitaciones: 211 habitaciones

Superficie: 16.737 m2

Instalaciones: Business Centre, gimnasio, piscina, 4 salas de reuniones, bar, restaurante (abierto tan sólo para el desayuno) y parking

El Hotel Courtyard Providence Downtown se encuentra en el centro financiero de Providence, en el área conocida como Union Station Plaza.

En el área de influencia inmediata del hotel se encuentra el Centro de Convenciones, un centro comercial con varios restaurantes y salas de cine, varias universidades y hospitales y el Capitolio.

El área se considera en expansión tanto a nivel de oficinas, como residencial y hotelero.

Además, el hotel se halla a 15 minutos del aeropuerto de Providence y a una hora de la ciudad de Boston.

A la fecha únicamente se ha desembolsado parte del precio de adquisición, el resto del precio debe desembolsarse a finales del ejercicio 2008, momento a partir del cual Nyesa adquirirá la propiedad. A partir de esa fecha se empezarán a explotar por el Grupo mediante contratos de gestión.

- Occidental Allegro Jack Tar Puerto Plata

Categoría: 4 estrellas

Tipología: Vacacional

Apertura: 1980, remodelado en 2006 (Inversión US\$ 6 M)

Dirección: Playa Dorada, Puerto Plata (República Dominicana)

Nº de habitaciones: 280 habitaciones

Superficie: 110.000 m2 (parcela), 98.392 m2 (construidos)

Instalaciones: Restaurante Buffet, 3 restaurantes de especialidades, snack bar, 5 bares, casino, spa, 4 piscinas, canchas de tenis y fútbol, club para niños y para adolescentes y una discoteca.

El Hotel Occidental Allegro Jack Tar Puerto Plata está ubicado en la costa Norte de la República Dominicana, en el complejo Playa Dorada (Provincia de Puerto Plata).

En el área de influencia inmediata del hotel se encuentra un complejo hotelero que incluye un total de 14 establecimientos del tipo “todo incluido”, así como varios restaurantes, casinos, un centro comercial y un campo de golf de 18 hoyos.

El total del complejo cuenta con 4,8 km de playa, aproximadamente.

El aeropuerto internacional de Puerto Plata se encuentra a 25 km del hotel.

A la fecha únicamente se ha desembolsado parte del precio de adquisición, el resto del precio debe desembolsarse a finales del ejercicio 2008, momento a partir del cual Nyesa adquirirá la propiedad. El Hotel tiene previsto explotarse mediante un contrato de arrendamiento a suscribir en el último trimestre de 2008.

- Hospes Pamplona

Categoría: 5 estrellas

Tipología: Urbano

Apertura: 2010

Dirección: C/. Media Luna, 39, Pamplona, España

Nº de habitaciones: 76

Superficie: 9.234,70 m2.

El Hotel se explotará mediante un contrato de gestión cuyas principales características se describen a continuación:

- Hotelero: Hospes Nyesa Navarra, S.L.
- Gestor: Hospes Hoteles.
- Tipo de contrato: contrato de gestión, por el que Hospes Nyesa Navarra, S.L. contrata a Hospes Hoteles para gestionar el futuro hotel.
- Fecha de firma: 15 de julio de 2005
- Duración: 15 años

- Etap Pere IV 22@

Categoría: 2 estrellas

Tipología: Urbano

Apertura: 2010

Dirección: C/. Pere IV, 424, Barcelona, España

Nº de habitaciones: 164

Superficie: 5.764,75m2.

Se ha firmado un contrato de arrendamiento para la explotación del hotel una vez está construido cuyas principales características se describen a continuación:

- Arrendador: Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.
- Arrendatario: Accor Hoteles España, S.L.
- Tipo de contrato: arrendamiento de futuro hotel
- Fecha de firma: 22 de septiembre de 2006

- Duración: 25 años

- Ibis Rubí

Categoría: 2 estrellas

Tipología: Urbano

Apertura: 2010

Dirección: Rubí, Barcelona

Nº de habitaciones: 132

Se ha firmado un contrato de arrendamiento para la explotación del hotel una vez está construido cuyas principales características se describen a continuación:

- Arrendador: Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.
- Arrendatario: Accor Hoteles España, S.L.
- Objeto: hotel de 2* y 140 habitaciones
- Tipo de contrato: arrendamiento de futuro hotel
- Fecha de firma: 3 de febrero de 2003
- Duración: 25 años

- Etap Rubí

Categoría: 2 estrellas

Tipología: Urbano

Apertura: 2010

Dirección: Rubí, Barcelona

Nº de habitaciones: 140

Se ha firmado un contrato de arrendamiento para la explotación del hotel una vez está construido cuyas principales características se describen a continuación:

- Arrendador: Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.
- Arrendatario: Accor Hoteles España, S.L.
- Objeto: hotel de categoría 2* y 132 habitaciones.
- Tipo de contrato: arrendamiento de futuro hotel

- Fecha de firma: 3 de febrero de 2003
- Duración: 25 años

- Etap Cachirulo

Categoría: 2 estrellas

Tipología: Urbano

Apertura: 2011

Dirección: Ctra. de Logroño, Zaragoza

Nº de habitaciones: 120

Superficie: 2.540 m2

Se ha firmado un contrato de arrendamiento para la explotación del hotel una vez está construido cuyas principales características se describen a continuación:

- Arrendador: Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.
- Arrendatario: Accor Hoteles España, S.L.
- Objeto: hotel de 120 habitaciones, tendrá una categoría de 2*
- Tipo de contrato: arrendamiento de futuro hotel
- Fecha de firma: 27 de julio de 2007
- Duración: 25 años

- Gran Meliá Palacio de Isora

Categoría: 5 estrellas lujo

Tipología: Vacacional

Apertura: 5 de julio de 2008

Dirección: Urbanización La Jaquita s/n Guia de Isora, Tenerife- Islas Canarias.

Nº de habitaciones: 609 habitaciones

Superficie: superficie total construida de unos 76.448,30 metros cuadrados

Instalaciones: 5 restaurantes, 6 bares, 4 piscinas para adultos y 2 infantiles , Yhi Spa (coste adicional) y Health Club, áreas de deporte independientes con 2 pistas de tenis; 2 pistas de pádel y un simulador de golf, centro de negocios, alquiler de vehículos, servicio de Lavandería , servicio de Taxi 24h , servicio médico 24

horas, farmacia, espacios flexibles y adaptables para reuniones y conferencias, centro de negocios completamente equipado con servicio de secretariado, conexiones de red, 4 salas de reunión.

Gran Meliá Palacio de Isora está situado en la costa oeste de Tenerife, frente al Océano Atlántico, y tan sólo a 35 minutos del aeropuerto Reina Sofía al sur de Tenerife. La capital de la isla, Santa Cruz, se encuentra a 90 minutos y el Parque Nacional de "Las Cañadas del Teide", con el pico más alto de España, a tan sólo 40 minutos de distancia en coche.

El Hotel se explota mediante un contrato de arrendamiento cuyas principales características se describen a continuación:

- Hotelero: Inversiones Hoteleras La Jaquita, S.A.
- Gestor: Sol Meliá, S.A.
- Tipo de contrato: contrato de gestión, por el que Inversiones Hoteleras La Jaquita, S.A. contrata a Grupo Sol Meliá para gestionar el hotel.
- Fecha de firma: 20 de noviembre de 2006
- Duración: 25 años

Este activo es propiedad de Grupo Nyesa en un 25%, fruto del acuerdo de joint venture entre Grupo Nyesa, TI Participaciones y Sol Meliá.

B) Resto de activos

OFICINAS

										Miles de euros		
										31/12/2007		
Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Activo	Tipo de Contrato	Registrado como:	Estado	% Participación	Edificabilidad	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
Centro Empresarial Miralbueno	Naturaleza Centro de Negocios S.XXI S.L	Zaragoza	España	Oficinas	Arrendamiento	Inv.Inmobiliaria	Operativo	100%	7.004,70	9.521	9.521	9.521
Centro de Oficinas de Rubi	Nyesa Gestión S.L	Barcelona	España	Oficinas	pte formalización	Inm.Material en Curso	Proyecto 01/12/2010	100%	2.655,00	1.904	1.904	1.904

CENTROS COMERCIALES

										Miles de euros		
										31/12/2007		
Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Activo	Tipo de Contrato	Registrado como:	Estado	% Participación	Edificabilidad	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
La Muela	Nyesa Viviendas Zaragoza S.L	Zaragoza	España	C.Comercial	Arrendamiento	Inm.Material en Curso	Proyecto 01/07/2010	100%	8.775,80	5.076	5.076	5.076

GERIÁTRICOS

										Miles de euros		
										31/12/2007		
Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Activo	Tipo de Contrato	Registrado como:	Estado	% Participación	Superficie Construida	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
Mina del Morro	Nyesa Servicios Residenciales S.L	Bilbao	España	Geriatrico	Arrendamiento	Inv.Inmobiliaria	Operativo	100%	8.998,85	10.248	6.046	8.147

INDUSTRIAL

										Miles de euros		
										31/12/2007		
Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Activo	Tipo de Contrato	Registrado como:	Estado	% Participación	Edificabilidad	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
Miralbueno	Carretera de Madrid Km 0 S.L y Naturaleza Centro de Negocios S.XXI S.L	Zaragoza	España	Naves industriales	pte formalización	Inm.Material en Curso	01/02/2010	100%	14.352,21	3.744	4.344	4.044
Viladecavalls	Viladecavalls Park Centro Industrial Logístico y Comercial S.A	Barcelona	España	Terciario (pte concretar uso)	pte formalización	Existencias	Proyecto	50%	117.389,00	34.445	32.789	33.617

Los activos operativos se están explotando mediante contratos de arrendamiento. Estos contratos prevén una cuota de arrendamiento mensual e igual para todos los meses. Normalmente esta cuota se actualiza al inicio del ejercicio siguiente por el Incremento de Precios al Consumo.

La política del Grupo en la inversión de este tipo de activos se basa fundamentalmente en la adquisición de solares de uso terciario para la construcción de oficinas, centros comerciales, industriales y logísticos con el objetivo de, una vez construidos, llevar a cabo su explotación.

A continuación se describen los activos detallados en la tabla anterior:

(i) Centro Empresarial Miralbueno:

El Centro de Negocios está situado en la Carretera de Madrid, kilómetro 315,700; junto a la Ronda Oliver con fácil acceso a las vías rápidas de Zaragoza (Tercer y Cuarto Cinturón).

Se encuentra, por tanto, estratégicamente emplazado entre la nueva Estación Ferroviaria (AVE) y la Plataforma Logística (PLAZA) donde se han ubicado importantes empresas internacionales.

El edificio se desarrolla en cuatro niveles:

- Semisótano: dotación plazas de aparcamiento.
- Planta Baja: 6.000 m² de locales comerciales para usos terciarios.
- Plantas 1^a y 2^a: oficinas y despachos.

El Centro de Negocios se encuentra operativo desde el año 2004 y existe intención de proceder a la venta de los diferentes locales comerciales.

El objetivo perseguido con este activo fue establecer un mix ventas/alquiler, que ha supuesto que en la actualidad se mantengan vigentes un total de once contratos de arrendamiento de locales de diversos tamaños, con una superficie total arrendada de más de dos mil seiscientos metros cuadrados.

Los arrendatarios con los que Nyesa tiene suscritos dichos contratos son empresas de muy distintos tamaños, encontrándose entre ellas firmas con presencia tanto nacional como internacional.

Las principales características de tales contratos de arrendamiento son: a) plazos de duración que van desde los cuatro hasta los diez años; b) rentas mensuales a valores de mercado y cobrados por mensualidades anticipadas; c) actualizaciones de renta anuales con aplicación del I.P.C.; d) únicamente en dos contratos se concede una opción de compra a favor de los arrendatarios a ejercitar a su finalización.

(ii) Centro de Oficinas de Rubí:

- a. El proyecto se edificará sobre un solar de 1.500 m² situado en Rubí (Barcelona).
- b. Según proyecto la superficie total construida será de 4.257 m² distribuidos entre 2.111 m² de superficie bruta alquilable y 2.167 m² bajo rasante.

(iii) Mercadona C.C. La muela

Nyasa, como promotor de este proyecto situado en el término municipal de La Muela (Zaragoza), a 23 Km. de Zaragoza, suscribió en marzo de 2007 un contrato de arrendamiento con la firma de supermercados Mercadona para la apertura de un establecimiento comercial de 2.500 metros cuadrados y 100 plazas de aparcamiento para clientes, con un plazo de duración de 35 años.

Otras características de este contrato son: a) renta mensual que comenzará a devengarse al mes siguiente de la toma de posesión del local por parte de la arrendataria; b) fecha de entrega prevista para el 31 de marzo de 2009; c) actualizaciones de renta anuales con aplicación del I.P.C.; d) subarriendos permitidos hasta un máximo del 20% de la superficie arrendada.

(iv) Mina del Morro

La promoción y puesta en alquiler de residencias para ancianos es otra de las líneas de negocio que se desarrollan desde el Área de Patrimonio. Una muestra de ello es el Centro-Residencia explotado por Mapfre Quavitae en Bilbao, y que cuenta con instalaciones como biblioteca, gimnasio, restaurante, cafetería, salas de actividades y animación o terrazas acondicionadas.

Nyasa tiene suscrito este contrato de arrendamiento con la firma de establecimientos geriátricos Mapfre Quavitae desde agosto de 2005, y por un plazo de duración de 25 años. Dicho contrato tiene como principales características: a) prórrogas tácitas por periodos de diez años; b) cuantía de la renta anual a percibir por la arrendadora fijada para cada uno de los tres primeros años, y actualización mediante aplicación del I.P.C. para los años posteriores; c) pagos mensuales por anticipado; y d) derecho de tanteo a favor de la arrendataria durante los tres primeros años del contrato.

(v) Suelo Industrial Miralbueno:

- a. El proyecto de Miralbueno está dividido a nivel societario entre Naturaleza Centro de Negocios XXI S.L. y Carretera de Madrid Km0, S.L. No obstante, se está gestionando como un solo proyecto al tratarse de parcelas anexas.
- b. El Grupo Nyasa tiene prevista la ejecución de una serie de naves nido en régimen de alquiler en el suelo industrial de Miralbueno.

- c. A la fecha de este documento todavía no se habían iniciado las obras de construcción del proyecto.
- d. Superficie solar: 11.960 m2.
- e. Superficie total construida: 15.110 m2 (Sobre rasante 12.550 m2 + Bajo rasante 2.560 m2).
- f. Superficie bruta alquilable: 11.960 m2.

(vi) Industrial Logístico en Viladecavalls:

Centro industrial y logístico con servicios terciarios, tiene una edificabilidad de 117.389 m2, donde Nyesa ostenta una participación del 50%, localizado a 30 km de Barcelona se está desarrollando un proyecto de usos mixtos aprovechando las excelentes comunicaciones con Barcelona y la zona de Tarrasa y Sabadell.

III) Área internacional

Área compuesta, en la actualidad, por el desarrollo de proyectos residenciales y hoteleros en Estados Unidos, Republica Dominicana, Portugal y Costa Rica.

A continuación se detalla la cuenta de resultados del segmento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008:

AREA INTERNACIONAL (datos en euros)		31/03/2008	2.007	2.006
INGRESOS				
	Ventas Externas	0	0	0
	Otros Ingresos de Explotación	0	0	0
	Variación de Existencias	0	0	0
Total Ingresos de la Explotación		0	0	0
GASTOS				
	Aprovisionamientos	0	0	0
	Gastos de personal	(152.808)	(394.743)	(113.612)
	Amortizaciones	(12.522)	(21.051)	(11)
	Otros Gastos Explotación	(124.920)	(270.368)	(27.998)
Total Gastos de la Explotación		(290.250)	(686.163)	(141.622)
Resultados Brutos por Segmentos		(290.250)	(686.163)	(141.622)
-	Gastos Financieros	(53.906)		(93)
+	Ingresos Financieros	0	2	0
+	Beneficios en enajenación de activos no corrientes	0	0	0
+	Resultados de actividades discontinuadas	0	0	0
+/-	Otras ganancias/pérdidas			
+	Variación de valor de activos no financieros a valor razonable	0	0	0
+	Diferencias positivas de cambio	0	0	0
-	Deterioro Neto de Activos	0	0	0
Resultados antes de Impuestos		(344.156)	(686.161)	(141.715)

A continuación se explica el origen de las partidas más relevantes de las operaciones del Área Internacional:

- Otros Gastos de Explotación: honorarios de consultoría, abogados y asesores relacionados con la investigación de mercados, valoraciones y los gastos de viaje al extranjero.
- Gastos Financieros: derivados de la financiación de los gastos incurridos en la actividad del área.

Se están desarrollando diversos proyectos a nivel internacional, que incluyen:

- a) **Costa Rica:** desarrollo de un complejo residencial de 1.404 viviendas y de 3 hoteles de categoría megalujo, con campo de golf, beach Club, Casa Club, centro ecuestre, centro deportivo, centro comercial y helipuerto. Para la explotación de este proyecto ya se ha llegado a acuerdos con algunas de las cadenas más prestigiosas del sector, entre ellas Setai. El desarrollo se encuentra en la costa del Pacífico de más de 3,9 millones de m².

El proyecto se estructura en tres fases que a su vez se desarrollan en diferentes sub-fases:

- La fase 1, con una extensión de 2.365.857, 73 m² suelo, que pretende iniciar las obras a finales del 2.008 consta de los siguientes productos:

Parcela	Producto	Uso	Habitaciones	Unidades	m2/Unidad	Total m2t	m2t aprovech	Total Llaves/Unidades	
A1	Setai 5 Estrellas								
	Setai 5 Estrellas Assets	Hotelero				6.000			
	Setai 5 Estrellas - Habitaciones	Hotelero	100	100	70	7.000			
	Club Suites	Condominios	100	100	95	9.500			
	Setai Residences								
	Hotel Condominios - 2HB	Condominios	2	60	225	13.500			
	Villas - 2VB	Villas	2	140	180	25.200			
Villas - 3VB	Villas	3	75	400	30.000				
							91.200	475	
A2	Hotel 5 Estrellas								
	Hotel 5 Estrellas Assets	Hotelero				4.500			
	Hotel 5 Estrellas - Habitaciones	Hotelero	100	100	70	7.000			
	Hotel Suites 5 Estrellas	Condominios	80	80	70	5.600			
							17.100	180	
A3	Hotel Villas Casino								
	Hotel Assets	Hotelero				3.400			
	Hotel Villas	Hotelero	100	100	75	7.500			
	Casino (opcional)					2.100			
							13.000	100	
B1	Pueblito								
	Pueblito - Comercial	Comercio				5.500			
	Pueblito - 1AS - Uso Mixto	Apartamentos	Studio	42	65	2.730			
	Pueblito - 1AB - Uso Mixto	Apartamentos	1	40	90	3.600			
	Pueblito - 2AB - Uso Mixto	Apartamentos	2	40	120	4.800			
	Pueblito - 3AB	Apartamentos	3	40	150	6.000			
	Pueblito - 2CB	Casitas	2	41	120	4.920			
	Pueblito - 3CB	Casitas	3	40	150	6.000			
								33.550	243
	C1	Greg Norman Residences							
Greg Norman Residences		Villas	2	28	200	5.600			
Casa Club de Golf		Club				3.200			
							8.800	28	
C2	Club de Playa								
	Club de Playa	Club				1.000			
C3/C4	Club Deportivo y Social								
	Club Deportivo y Social	Club				4.000			
D1	Hotel Bungalows								
	Hotel Bungalows - 2BB	Condominios	2	108	180	19.440			
	Hotel Bungalows - 3BB	Casitas	3	50	225	11.250			
							30.690	158	
F1	Casitas en Ladera								
	Casitas en Ladera - 2CB	Casitas	2	116	160	18.560			
F2	Casitas en Ladera								
	Casitas en Ladera - 3CB	Casitas	3	66	185	12.210			
F3	Casitas en Ladera								
	Casitas en Ladera - 2CB	Casitas	2	30	160	4.800			
F	Casitas en Ladera								
	Casitas en Ladera - 3CB	Casitas	3	228	185	42.180			
							77.750	440	
G1	Villas Hacienda								
	Residencias Unifamiliares	Hacienda	3	8	370	2.960			
G2	Villas Hacienda								
	Residencias Unifamiliares	Hacienda	3	8	370	2.960			
G3	Villas Hacienda								
	Residencias Unifamiliares	Hacienda	4	9	400	3.600			
G4	Villas Hacienda								
	Residencias Unifamiliares	Hacienda	4	55	460	25.300			
							34.820	80	
H1	Viviendas Empleados								
	Viviendas Empleados - 2EB	Apartamentos	2	68	80	5.440			
	Viviendas Empleados - 3EB	Casitas	3	37	100	3.700			
							9.140	105	
H2	Mantencion								
	Mantencion y Helipuerto	Servicios				700			
H3	Infraestructuras								
	Planta de Tratamiento	Servicios				1.000			
Totales				1.809		322.750	298.210	1.809	

- La fase 2, con una extensión de 43.394 m2 de suelo, en primera línea, pretende construir un hotel de 100 habitaciones, 300 condominios y una marina penetrando en el océano pacífico.
- La fase 3, de una extensión de 1.549.167 m2 suelo, linda al este con el proyecto de fase 1 y en estos momentos el master plan se encuentra en fase de estudio.

A continuación se incluye una tabla que resume los datos más significativos del proyecto de Costa Rica:

Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Contrato	Estado	% Participación	Superficie	G.A.V. PROYECTO			G.A.V. NYESA		
								31/12/2007	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio (KPMG+PWC / 2)	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC
La Roca	Nyesa Costa Rica, Sociedad Limitada	Espíritu Santo de Esparza	Costa Rica	pdt. Formaliz.	Proyecto	50,00%	3.958.449	418.963	317.402	368.183	209.482	158.701	184.091

- b) **Portugal:** promoción de viviendas colectivas libres en la ciudad portuguesa de Montijo, perteneciente al Distrito de Setúbal, región de Lisboa y subregión de la Península de Setúbal, con cerca de 26.500 habitantes. Es sede de un municipio con 347,35 km² de área y cerca de 40.000 habitantes.

Montijo se encuentra en la desembocadura del Tajo al otro lado de la bahía donde se ubica Lisboa, estando conectado por la mediación del puente Vasco de Gama, por lo que actúa como un barrio deslocalizado del propio Lisboa.

El área concreta de actuación de Nyesa en este proyecto, es un suelo pendiente de realizarse la urbanización con un producto superior a la media de la zona, de acuerdo con el tipo de producto que se pretende realizar (en torno a los 1.500 €/m²).

La promoción constará de 330 viviendas residenciales sobre una superficie edificable de 41.107 m².

A continuación se incluye una tabla que resume los datos más significativos del proyecto de Portugal:

Nombre	Sociedad	Ciudad	País	Tipo de Contrato	Estado	% Participación	Superficie	G.A.V. PROYECTO			G.A.V. NYESA						
								31/12/2007						G.A.V. Medio (KPMG+PWC / 2)	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio (KPMG+PWC / 2)
								G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio (KPMG+PWC / 2)	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio (KPMG+PWC / 2)				
Montijo	Multisado Construções e Urbanizações, S.A.	Montijo	Portugal	Escritura Pública	Proyecto	37,48%	50.330	11.840	11.840	11.840	4.438	4.438	4.438				

- c) **Estados Unidos:** adquisición de cuatro hoteles urbanos en Chicago, Washington, Baltimore y Providence explotados en régimen de franquicia por las cadenas Hilton y Marriot y con un contrato de gestión con Barceló.

La tipología y ubicación de estos activos hoteleros, asegura un porcentaje de ocupación medio por encima del 70% y una facturación agregada superior a los 50 millones de dólares.

En febrero de 2007 Nyesa firmó un contrato de compraventa con Barceló Crestline Corporation para la adquisición de estos cuatro hoteles urbanos, que suponen un total de 953 habitaciones, y el cierre final de la operación está previsto para finales de 2008, fecha a partir de la cual pasarán a ser propiedad de Nyesa.

- d) **República Dominicana:** adquisición del resort vacacional denominado Occidental Allegro Jack Tar Puerto Plata en República Dominicana, que se explotará por la operadora Occidental Hotels & Resorts en régimen de arrendamiento.

El Hotel Occidental Allegro Jack Tar Puerto Plata (281 habitaciones) está ubicado en la costa Norte de la República Dominicana, en el complejo Playa Dorada (Provincia de Puerto Plata).

En el área de influencia inmediata del hotel se encuentra un complejo hotelero que incluye un total de 14 establecimientos del tipo “todo incluido”, así como varios restaurantes, casinos, un centro comercial y un campo de golf de 18 hoyos.

El total del complejo cuenta con 4,8 km de playa, aproximadamente.

El aeropuerto internacional de Puerto Plata se encuentra a 25 km del hotel.

Nyesa cuenta con una opción de adquisición de este activo ejercitable en el último trimestre del ejercicio 2008.

IV) Área Corporativa

A continuación se detalla la cuenta de resultados del segmento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008:

AREA CORPORATIVA (datos en euros)		31/03/2008	2.007	2.006
INGRESOS				
	Ventas Externas	0	228.030	94.777
	Otros Ingresos de Explotación	50.929	241.069	184.648
	Variación de Existencias	0	(994.000)	
Total Ingresos de la Explotación		50.929	(524.901)	279.425
GASTOS				
	Aprovisionamientos	0	(646.281)	(76.238)
	Gastos de personal	(599.557)	(2.170.423)	(1.636.973)
	Amortizaciones	(24.850)	(202.534)	(186.886)
	Otros Gastos Explotación	(982.943)	(6.026.062)	(3.115.228)
Total Gastos de la Explotación		(1.607.350)	(9.045.300)	(5.015.325)
Resultados Brutos por Segmentos		(1.556.421)	(9.570.200)	(4.735.900)
-	Gastos Financieros	(2.066.632)	(5.989.694)	(2.797.951)
+	Ingresos Financieros	47.776	1.058.141	192.147
+	Beneficios en enajenación de activos no corrientes	0	24.996.872	0
+	Resultados de actividades discontinuadas	0	0	0
+/-	Otras ganancias/pérdidas	69.960		
+	Variación de valor de activos no financieros a valor razonable	(1.510.973)	0	0
+	Diferencias positivas de cambio	336	0	0
-	Deterioro Neto de Activos	0	(5.244.930)	0
Resultados antes de Impuestos		(5.015.954)	5.250.189	(7.341.704)

A continuación se explica el origen de las partidas más relevantes de las operaciones del Área Corporativa:

- **Ventas Externas:** venta de unos locales comerciales antiguamente destinados a oficinas del Grupo. Se trata de una operación excepcional por lo que, se incluyen en esta Área Corporativa y no es relevante a efectos comparativos.
- **Otros Ingresos de Explotación:** ingresos obtenidos principalmente por el subarrendamiento del edificio de las oficinas de la Delegación de Zaragoza a otras

sociedades de vinculadas al Grupo Nyesa. Además, se incluyen otros gastos refacturados a las mismas. En el epígrafe II.B.19 de este Folleto se incluye un detalle de las operaciones vinculadas.

- **Gastos de Personal:** correspondiente al personal que presta servicios administrativos, jurídicos, técnicos, fiscales, de publicidad, comercial, entre otros, al Grupo. El incremento registrado entre el año 2006 y 2007 se debe principalmente a la contratación de 4 personas, contratación de seguros médicos y al incremento de los gastos de formación del personal.

Otros Gastos de Explotación: destacan en el ejercicio 2007 los gastos de asesoramiento, valoración de activos, revisiones legales y fiscales y asesoramiento en temas urbanísticos relacionados con la operación de suscripción de la Ampliación de Capital de Inbesós (aproximadamente 1,4 millones de euros). También se incluyen en este apartado los gastos relacionados con el alquiler del edificio de oficinas donde se encuentra sita la Delegación de Zaragoza del Grupo, así como los gastos de acondicionamiento del mismo, patrocinios diversos a clubs deportivos y gastos relacionados con la imagen corporativa.

- **Gastos Financieros:** se corresponde a la retribución de la deuda corporativa. El incremento del ejercicio 2007 se debe al impacto de la subida de tipos de interés y al mayor endeudamiento del Grupo para consolidar su política de expansión (aproximadamente 76 y 150 millones de euros en los ejercicios 2006 y 2007, respectivamente).
- **Ingresos Financieros:** derivados de las inversiones financieras. El incremento excepcional del 2007, se corresponde al registro contable, de acuerdo con las NIC, de las plusvalías latentes de las inversiones financieras.
- **Beneficios en enajenación de activos no corrientes:** obtenidos por la transmisión de participaciones sociales representativas del 50% y del 37,48% del capital social de Nyesa Genérica, S.L. y Multisado Construções e Urbanizações, S.L, respectivamente.
- **Deterioro de valor de Activos:** provisión de 5,2 millones de euros dotada para cubrir la depreciación sufrida por las acciones cotizadas que Nyesa tiene en su cartera.

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 Nyesa se atribuyen a la “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.

Los costes incurridos por la Unidad Corporativa se distribuyen, mediante un sistema de asignación interna de costes, entre las distintas líneas de negocio.

El desarrollo de proyectos inmobiliarios se realiza a través de las empresas filiales dependiendo de la naturaleza del proyecto, del área geográfica y de si se desarrolla con la participación de algún socio externo o íntegramente por parte del Grupo.

Las sociedades que desarrollan los proyectos inmobiliarios no tienen estructura propia, sino que se apoyan en la estructura existente en las sociedades Nyesa y en Nyesa Servicios Administrativos, S.L. Desde estas sociedades se realiza la gestión integral de los proyectos, englobando la dirección, el control técnico, financiero, jurídico y comercial de los diferentes proyectos del Grupo.

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

No procede.

6.2. Mercados principales

Tal y como se ha indicado en el punto 6.1 anterior del presente Documento de Registro, Nyesa está organizada por las siguientes áreas de negocio: inmobiliaria, patrimonio y desarrollo internacional. Sobre la base de estos ámbitos de actuación, los mercados en los que se centra fundamentalmente son el mercado residencial y el hotelero.

6.2.1. Mercado Residencial

La actividad inmobiliaria de Nyesa se centra fundamentalmente en el mercado inmobiliario nacional, si bien como ya ha sido expuesto se encuentra en una fase de expansión internacional, que se está potenciando de forma significativa.

a) Características generales del sector inmobiliario español

- **Ralentización del mercado:** El mercado inmobiliario español ha experimentado un comportamiento sobresaliente en los últimos años. La inversión en vivienda ha pasado en la última década de representar un 5,9% del crecimiento del Producto Interior Bruto a un 11%. Para este mismo periodo, la tasa media anual de crecimiento de la vivienda se ha situado en un 15,2%, con un crecimiento acumulado real superior al 90%. Sin embargo, el año 2007 vino marcado por una clara tendencia a la desaceleración que se está viendo agudizada en el presente año.
- **Mercado competitivo y altamente atomizado:** Las principales empresas del sector, que cotizan en las Bolsas españolas, suman una cuota de mercado inferior al 5% en términos de volumen de actividad. El grueso de los oferentes en el mercado lo componen un elevado número de pequeñas compañías promotoras, centradas en áreas geográficas reducidas, adaptadas a las peculiaridades regionales de la demanda y construcción de viviendas, con un menor nivel de profesionalización y carencia de recursos financieros. En dicha situación, surge como grupo emergente un amplio espectro de empresas de tamaño mediano con presencia más extendida por la geografía

nacional, que han diversificado su presencia hacia otros segmentos de actividad, como el de patrimonio en renta, y que han crecido de forma significativa en los últimos años.

- Escasez de suelo y dependencia de finanzas municipales del sector del suelo: Siendo el suelo la principal "materia prima", éste depende en gran medida de cuestiones de índole administrativa, en un sistema en que los ayuntamientos y las comunidades autónomas son competentes en materia de calificación y licitación del suelo.
- Preferencia de la propiedad frente al alquiler: En España existe una marcada tendencia hacia la adquisición de vivienda en propiedad, como depósito de valor, frente al mercado de vivienda en alquiler. Así, en España, durante el ejercicio 2006, la vivienda en propiedad representa un 81% o del total de viviendas, siendo la media europea en dicho ejercicio del 67% (Fuente: Estudio del sector inmobiliario de Banesto, noviembre 2006).

b) Evolución y, situación actual del mercado inmobiliario español:

- Evolución

A lo largo de los últimos ejercicios se ha producido un espectacular aumento en la demanda de vivienda motivado fundamentalmente por una serie de factores económicos, socioculturales y financieros. Entre dichos factores destacan los siguientes:

- (i) Evolución favorable de la tasa de desempleo, pasando de tasas del 22% en los años 90 a una tasa actual de entorno al 8,5% de la población activa. Favorecidos a su vez por desplazamientos significativos de la población hacia otras autonomías generadoras de mayor empleo, lo que ha significado un aumento de la demanda de nuevas viviendas.
- (ii) Aumento del número de personas que trabajan por unidad familiar: el mercado de trabajo ha sufrido un gran desarrollo por la incorporación de la mujer al trabajo, la mejora del acceso de los jóvenes y el crecimiento de la inmigración.
- (iii) Un aumento significativo de la población inmigrante con espíritu de permanencia en nuestro país, lo que se traduce en demanda instantánea de vivienda para los trabajadores y sus familias, cuando se produce el reagrupamiento familiar.
- (iv) Crecimiento del poder adquisitivo de la población: favorecida por el crecimiento del empleo y de los salarios, lo que ha permitido el acceso a la primera vivienda de los jóvenes o a una segunda vivienda a un núcleo de población más numeroso.
- (v) El aumento progresivo del número de separaciones y divorcios provoca un aumento de la demanda de viviendas de menor tamaño

(relacionado también con la reducción de número de personas por vivienda).

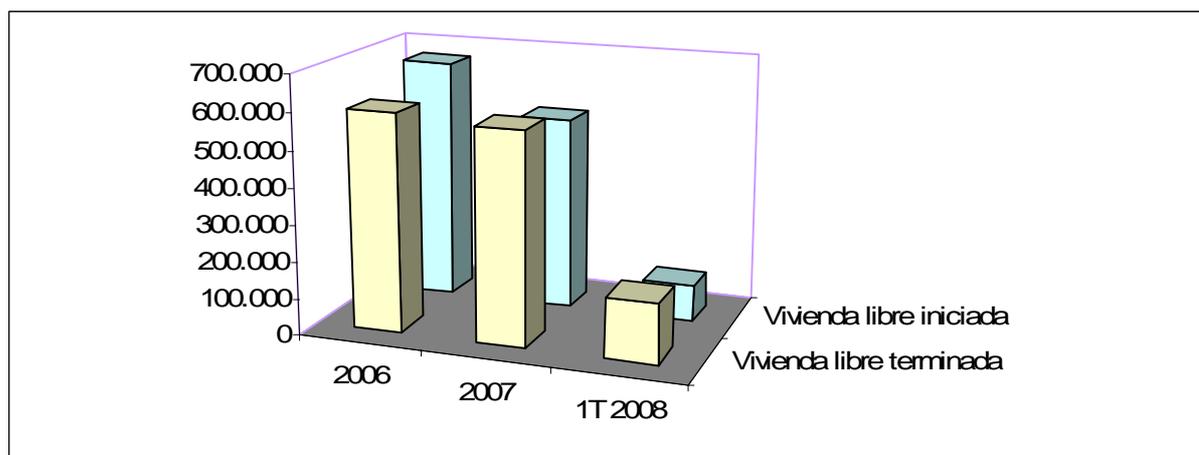
- (vi) Desplazamiento de la inversión del mercado financiero al mercado inmobiliario, debido a la abundante liquidez en la economía tanto española como europea derivada de la entrada del Euro lo que hizo más rentables estos activos durante el periodo 2000 - 2003. Este desplazamiento de la inversión se puede considerar hoy, terminado.
- (vii) Facilidades de financiación: los tipos de interés han experimentado un cambio drástico en la última década pasando del 15% en los años 90 a sufrir un fuerte descenso 2-3% hasta el 2005. A su vez se han incorporado ventajas como la extensión de plazos de amortización y condiciones especiales para jóvenes e inmigrantes.

- Situación actual

Se observa un importante descenso de la demanda. La posible situación de sobreoferta tanto de vivienda nueva como de segunda mano y una relativa desaceleración de la demanda, está suponiendo un descenso controlado en los precios de los inmuebles y un mayor periodo de venta de las promociones.

A continuación, se muestra las viviendas libres iniciadas y terminadas en los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como durante el primer trimestre de 2008, según datos del Ministerio de la Vivienda (datos en unidades):

	2006	2007	1T 2008
Vivienda libre terminada	597.632	579.665	165.698
Vivienda libre iniciada	664.924	532.117	98.836



La desaceleración del mercado obligará a la oferta a satisfacer las nuevas necesidades: viviendas de tamaño inferior dirigidas a familias monoparentales, jóvenes e inmigrantes y en menor medida para mejoras

de residencias, y competir en precio, un factor determinante para el segmento comprador.

6.2.2. Mercado hotelero

En los últimos años las principales inmobiliarias españolas han incrementado el peso de los hoteles en sus carteras de patrimonio (entre el 4,5 - 8,5%, sobre el valor total de la cartera). El razonamiento que subyace a esta tendencia es la capacidad del mercado hotelero para actuar como indicador del mercado, reaccionando rápidamente ante los cambios económicos y ofreciendo además elevadas rentabilidades.

Las características que definen actualmente a los operadores del sector hotelero en España son:

- Tipo de explotación: disminución de la preferencia por comprar (propiedad), y descenso de la fórmula de alquiler, frente a un incremento del sistema de gestión. El régimen de gestión/*management* experimenta un aumento significativo pasando del 40% en el 2006 a una previsión en torno al 65%. Surge con relativa fuerza aún, la llamada "fórmula mixta", que consiste en combinar un coste fijo más uno variable (alquiler + gestión). Este sistema se puede estimar en torno al 5%.
- Ubicación: preferencia por las zonas urbanas sobre las vacacionales. Las ciudades prioritarias siguen siendo Madrid y Barcelona. Los destinos vacacionales disminuyen, pasando del 47% al 44%. La Comunidad Autónoma de Andalucía sigue siendo la estrella y, concretamente, las provincias de Málaga y Cádiz. Canarias se mantiene y Murcia se convierte en localización con más oferta relativa, especialmente en vacacional y ocio (golf, spa, balneario, etc.).
- Categoría deseada: preferencia por los hoteles de 4 estrellas.
- Tamaño de establecimiento: la tendencia observada en concepto urbano es la preferencia de hoteles con un promedio de 100 habitaciones. En cambio, en hoteles vacacionales, el tamaño medio asciende a más de 200 habitaciones.
- Expansión: se prevé una expansión internacional de los grupos españoles. En este sentido, el interés se dirige hacia las principales capitales europeas, aunque el gran "éxodo" empieza a estar en los Países del Este, especialmente Rumanía y Bulgaria, donde la demanda está creciendo de forma importante. Fuera de Europa, el interés se mueve hacia las nuevas localizaciones turísticas emergentes, como México, Marruecos, Túnez, República Dominicana, Costa Rica y Brasil, entre otras.

Según los datos del mercado, los segmentos de oficinas, comerciales, logísticos y hoteles han presentado en los últimos años un crecimiento alto acorde a los niveles de demanda.

En 2008, el mercado de oficinas seguirá creciendo por encima de la media de los últimos 5 años, aunque a un menor ritmo que en 2007.

El mercado comercial tendrá una ralentización de la demanda y el crecimiento dependerá en mayor medida de las ventas minoristas y los inversores especializados en el valor de los centros comerciales.

En cuanto al mercado logístico, la mejora de las infraestructuras dará un impulso a su crecimiento geográfico, debido a la deslocalización de las industrias tradicionales.

Por último, la actividad hotelera en España se concentrará en núcleos urbanos, una vez agotado el modelo de costa, que actualmente no centra el interés del mercado extranjero como en años anteriores. La oferta hotelera española continúa creciendo, especialmente en el segmento de alta calidad. El mercado urbano representa ya más del 70% de las nuevas aperturas, en disminución del mercado vacacional.

6.2.3. Mercados internacionales

Nyasa cuenta con presencia internacional en Portugal, Estados Unidos, República Dominicana y Costa Rica.

(i) Portugal.

En los últimos años Portugal ha emprendido un notable esfuerzo de inversión en la modernización de varias infraestructuras de apoyo a la actividad económica y es actualmente un país dotado de un ambiente empresarial favorable.

(ii) Costa Rica.

Se ha adherido al Tratado de Protección de Inversiones de la Agencia Multinacional de Garantía de Inversiones del Banco Mundial (MIGA), con el objeto de atraer capital exterior y de proporcionar un marco legal confiable a los inversores,

Asimismo, el 8 de julio de 1997, España y Costa Rica firmaron un Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI). Este acuerdo permite a las empresas españolas elegir, en caso de conflicto, entre la jurisdicción de un tribunal costarricense o la jurisdicción de un tribunal internacional, hecho que supone una importante garantía jurídica.

(iii) Estados Unidos.

La inversión extranjera se encuentra con un clima favorable y receptivo en términos generales. El capital extranjero está sujeto a las mismas condiciones que el nacional.

En cuanto a las restricciones a la inversión extranjera directa o a la adquisición por extranjeros de propiedades norteamericanas, éstas son similares a las de otros países desarrollados. Las normas restrictivas existentes en materia de inversión extranjera directa se refieren principalmente a un limitado número de

sectores por razones de seguridad nacional (defensa, comunicaciones, transporte aéreo, navegación de cabotaje interior y exterior, energía nuclear y minería), actividades éstas totalmente ajenas a las desarrolladas por Nyesa en esta zona.

(iv) República Dominicana.

La inversión extranjera se encuentra protegida en la República Dominicana gracias a la Ley 16/95. Su objeto fundamental es otorgar, bajo el principio de libertad de comercio “igualdad de trato” al inversor extranjero con relación al nacional, tanto desde un punto de vista de sus derechos como de sus obligaciones.

La limitación por sectores sólo hace expresa reserva de actividades como los residuos tóxicos o radioactivos que afecten el medio ambiente o salud, y las vinculadas a la defensa o seguridad.

Resulta significativo, que solo las inversiones de carácter turístico, previa autorización del proyecto, pueden tener mayoría de capital extranjero.

6.2.4. Detalle de ingresos por categoría de actividad

En el Apartado II.B.6.1 del presente Documento de Registro se detallan pormenorizadamente los ingresos obtenidos por Nyesa en cada segmento de negocio.

6.3. Cuando la información dada de conformidad con los puntos 6.1.y 6.2. se haya visto influenciada por factores excepcionales, debe mencionarse este hecho

La situación crediticia iniciada en EEUU a finales de julio por la crisis de las hipotecas *subprime* ha desencadenado en el resto del mundo una crisis de confianza en el mercado crediticio que ha tenido su reflejo en España, en particular, en la restricción del crédito con exposición al sector inmobiliario. Si bien las entidades financieras han declarado que no se ha cerrado el grifo de la financiación durante el segundo semestre del ejercicio 2007 y el primero del 2008, se ha producido una importante desaceleración en el crecimiento del crédito hipotecario.

Esta situación está teniendo un importante impacto en el sector inmobiliario, sensiblemente ligado a la coyuntura económica general y, por ello, en el que cualquier cambio desfavorable significativo de ésta se traduce en un impacto directo en la actividad inmobiliaria.

6.4. Si es importante para la actividad empresarial o para la rentabilidad de Nyesa, revelar información sucinta relativa al grado de dependencia de Nyesa de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación

Las actividades de Nyesa no se encuentran supeditadas por patentes, licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros o por nuevos procesos de fabricación.

6.5. Se incluirá la base de cualquier declaración efectuada por Nyesa relativa a su posición competitiva

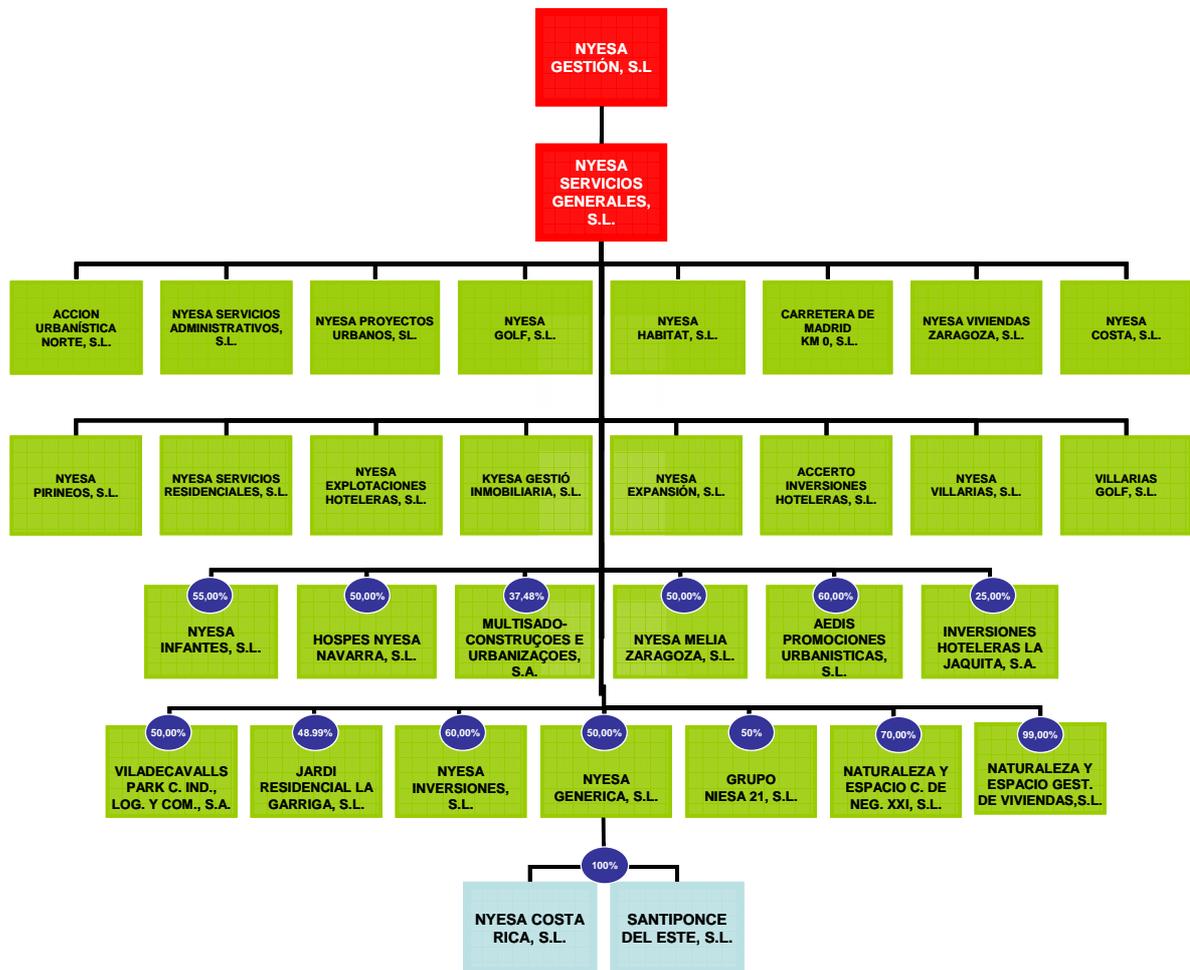
No se incluyen en el presente apartado del Documento de Registro declaraciones relativas a la posición competitiva de Nyesa.

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1. Si Nyesa es parte de un grupo, una breve descripción del grupo y la posición de Nyesa en el grupo

El Grupo Nyesa está compuesto por 33 entidades jurídicas distintas: de gestión de suelo y promoción residencial y sociedades con activos en patrimonio.

Las filiales del Grupo Nyesa que contribuyen significativamente al resultado del Grupo Nyesa son las siguientes:



Las sociedades en las que no aparece participación son 100% del Grupo Nyesa.

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

A continuación, se incluye un listado de las sociedades filiales y participadas de Nyesa, con el detalle de su nacionalidad y participación de aquella en el capital social, ya sea directa o indirecta, que, en todos casos, coincide con la proporción de derechos de voto ostentada por ella. Esta información refleja los datos a la fecha de registro del folleto:

Sociedad	Nacionalidad	Participación		Desarrolla actividad efectiva
		Directa	Indirecta	
NYESA SERVICIOS GENERALES S.L.U.	España	100,00%		Sí
ACCION URBANISTICA NORTE S.L.	España		100,00%	No
NYESA SERVICIOS ADMINISTRATIVOS S.L.	España		100,00%	Sí
NYESA PROYECTOS URBANOS S.L.	España		100,00%	Sí
NYESA GOLF, S.L.	España		100,00%	No
NYESA HABITAT S.L.	España		100,00%	Si
CARRETERA DE MADRID KM.0 S.L.	España		100,00%	Sí
NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.U.	España		100,00%	Sí
NYESA COSTA S.L.U.	España		100,00%	Sí
NYESA PIRINEOS S.L.U.	España		100,00%	Sí
NYESA SERVICIOS RESIDENCIALES S.L.U.	España		100,00%	Sí
NYESA EXPLOTACIONES HOTELERAS S.L.U.	España		100,00%	Sí
KYESA GESTIO INMOBILIARIA, S.L.	España		100,00%	Sí
NYESA EXPANSIÓN, S.L.	España		100,00%	No
ACCERTO INVERSIONES HOTELERAS, S.L.	España		100,00%	Sí
NYESA VILLARIAS S.L.U.	España		100,00%	Sí
NATURALEZA Y ESPACIO GESTION DE VIVIENDAS S.L.	España		99,00%	Sí
NATURALEZA CENTRO DE NEGOCIOS XXI S.L.	España		70,00%	Sí
NYESA INVERSIONES S.L.	España		60,00%	Sí
AEDIS PROMOCIONES URBANÍSTICAS, S.L.	España		60,00%	Sí
NYESA INFANTES, S.L.	España		55,00%	Sí
HOSPES NYESA NAVARRA S.L.	España		50,00%	Sí
NYESA MELIA ZARAGOZA S.L.	España		50,00%	Sí
NYESA GENERICA S.L.	España		50,00%	Sí
NYESA COSTA RICA, S.L.	Costa Rica		50,00%	Sí
SANTIPOCE DEL ESTE, S.L.	Costa Rica		50,00%	Sí
GRUPO NIESA 21 S.L.	España		49,97%	Sí
VILADECAVALLS PARK CENTRO INDUSTRIAL LOGÍSTICO Y COME	España		50,00%	Sí
JARDI RESIDENCIAL LA GARRIGA, S.L.	España		48,99%	Sí
MULTISADO- CONSTRUÇOES E URBANIZAÇOES, S.A.	Portugal		37,48%	Sí
INVERSIONES HOTELERAS LA JAQUITA, S.A	España		25,00%	Sí

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

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

Tamaño de los activos (GAV¹²) de Nyesa

El valor de mercado de los activos propiedad del Grupo Nyesa a 31 de marzo de 2008, según las valoraciones de los activos a 31 de diciembre de 2007 realizadas por KPMG y PricewaterhouseCoopers son de 1.438 y 1.298 millones de euros, respectivamente. La información contenida en el presente apartado III.B.8.1 está basada en el informe emitido por KPMG y PricewaterhouseCoopers, sobre el valor razonable de las aportaciones proyectadas como contravalor de la Ampliación de Capital.

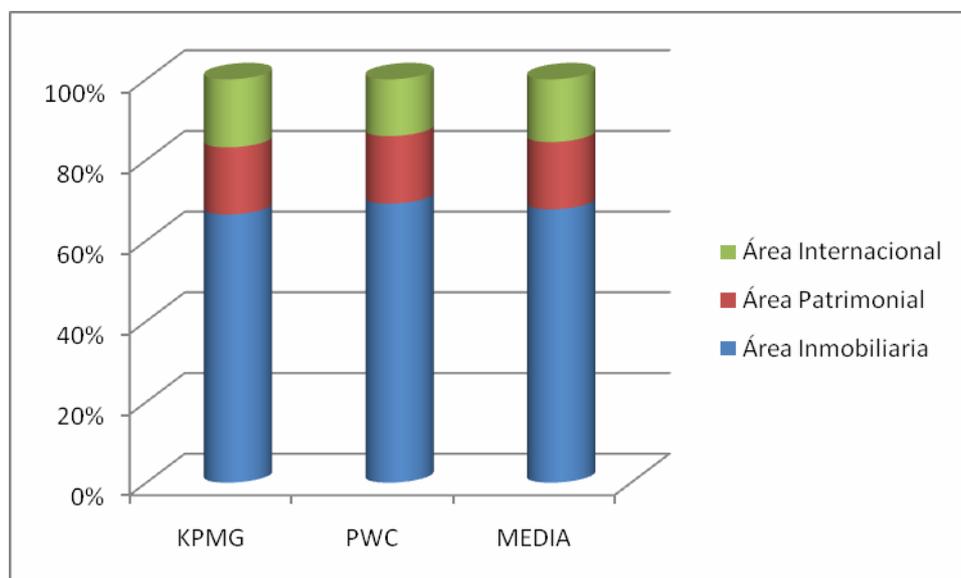
En la tabla siguiente se detalla el valor de mercado de los activos de Nyesa a 31 de diciembre de 2007 por áreas de negocio, con base en las valoraciones realizadas por Savills y utilizadas por KPMG en su informe de fecha de 11 de marzo de 2008 y por PricewaterhouseCoopers en su informe emitido en fecha de 25 de abril de 2008.

Miles de Euros

Gross Asset Value Grupo NYESA (*)	GAV KPMG	GAV PWC	G.A.V. Medio
Área Inmobiliaria	956.392	900.508	928.450
Área Patrimonial	238.953	215.567	227.260
Área Internacional	242.511	181.520	212.015
Valor de Mercado de los Activos Participación Nyesa	1.437.856	1.297.595	1.367.725

Porcentaje composición líneas de negocio

Área Inmobiliaria	66,52%	69,40%	67,88%
Área Patrimonial	16,62%	16,61%	16,62%
Área Internacional	16,87%	13,99%	15,50%
Total porcentaje composición	100,00%	100,00%	100,00%



¹² GAV: Gross Asset Value. Valor de Mercado de los activos.

Nyesa es arrendatario de las oficinas donde tiene su domicilio social en Bilbao, calle Rodríguez Arias, 50; de las oficinas de su delegación de Zaragoza, Via Hispanidad, 21 y de las oficinas de su delegación de Madrid, Marques de la Ensenada, 14.

En el Epígrafe III.B.10.1. se incluye un detalle de los gravámenes existentes sobre el inmovilizado material, las existencias y las inversiones inmobiliarias.

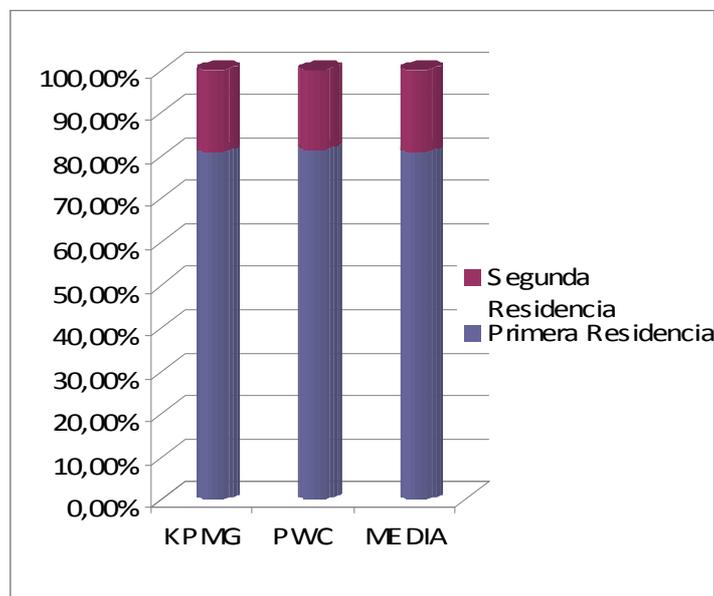
(i) Área inmobiliaria

El valor de mercado del suelo y promoción del Grupo Nyesa a 31 de marzo de 2008, según las valoraciones de los activos a 31 de diciembre de 2007 son las siguientes:

Miles de Euros

Área Inmobiliaria por tipología	GAV KPMG	GAV PWC	G.A.V. Medio
Primera Residencia	773.737	730.726	752.232
Segunda Residencia	182.655	169.782	176.219
Total Gestión de suelo y promoción	956.392	900.508	928.450
Porcentaje composición			
Primera Residencia	80,90%	81,15%	81,02%
Segunda Residencia	19,10%	18,85%	18,98%
Total porcentaje composición	100,00%	100,00%	100,00%

A continuación se incluye un gráfico de la tipología de viviendas, primera y segunda residencia, en función del GAV:



(ii) Área Patrimonial

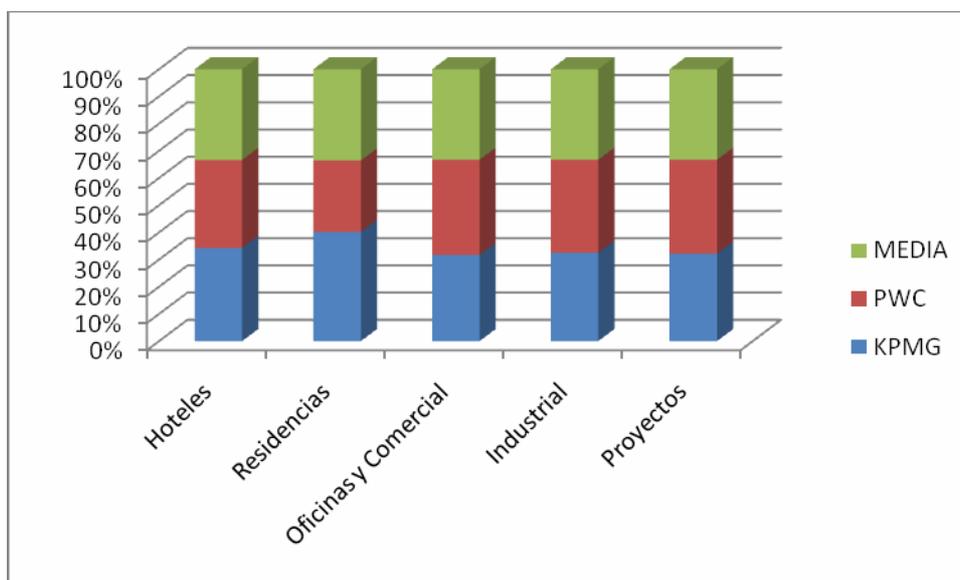
El valor de mercado de la cartera de patrimonio del Grupo Nyesa a 31 de marzo de 2008, según las valoraciones de los activos a 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

Cifras expresadas en Miles de Euros

PROYECTO	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
NOVOTEL GERONA	7.542	5.457	6.500
TRYP MARCARENA	48.747	43.078	45.913
CENTRO MIRALBUENO	9.521	9.521	9.521
MINA DEL MORRO	10.248	6.046	8.147
MELIA ZARAGOZA	27.486	20.983	24.234
EXPRESS BY HOLIDAY INN ZARAGOZA	15.800	15.286	15.543
HOSPES PAMPLONA	6.886	6.348	6.617
ETAP PERE IV 22@	9.146	9.146	9.146
IBIS RUBI	3.732	3.732	3.732
ETAP RUBI	2.828	2.828	2.828
OFICINAS RUBI	1.904	1.904	1.904
GRAN MELIA PALACIO DE ISORA	46.151	43.471	44.811
CENTRO COMERCIAL DE LA MUELDA	5.076	5.076	5.076
CARRETERA DE MADRID KM0	3.744	4.207	3.976
VILADECAVALLS CAN MITJANS	34.445	32.789	33.617
ESPARTINAS	4.907	4.907	4.907
LOCALES COMERCIALES	790	790	790
TOTAL	238.953	215.567	227.260

Miles de Euros

Área Patrimonial por tipología	GAV KPMG	GAV PWC	G.A.V. Medio
Hoteles	99.575	84.804	92.189
Residencias	10.248	6.046	8.147
Oficinas y Comercial	9.521	9.521	9.521
Industrial	34.445	32.789	33.617
Proyectos	85.164	82.408	83.786
Total Patrimonio	238.953	215.567	227.260
Porcentaje composición			
Hoteles	41,67%	39,34%	40,57%
Residencias	4,29%	2,80%	3,58%
Oficinas y Comercial	3,98%	4,42%	4,19%
Industrial	14,41%	15,21%	14,79%
Proyectos	35,64%	38,23%	36,87%
Total porcentaje composición	100,00%	100,00%	100,00%
Proyectos hoteleros	68.743	65.525	67.134
Proyectos oficinas	6.811	6.811	6.811
Proyectos comerciales e industriales	9.610	10.073	9.842
Total Proyectos	85.164	82.408	83.786
Proyectos hoteleros	80,72%	79,51%	80,13%
Proyectos oficinas	8,00%	8,26%	8,13%
Proyectos comerciales e industriales	11,28%	12,22%	11,75%
Total porcentaje composición	100,00%	100,00%	100,00%



En la tabla siguiente se detalla el GAV y composición del Área de Patrimonio del Grupo Nyesa según los informes de KPMG y PricewaterhouseCoopers:

Cifras expresadas en Miles de Euros

PROYECTO	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
NOVOTEL GERONA	7.542	5.457	6.500
TRYP MARCARENA	48.747	43.078	45.913
CENTRO MIRALBUENO	9.521	9.521	9.521
MINA DEL MORRO	10.248	6.046	8.147
MELIA ZARAGOZA	27.486	20.983	24.234
EXPRESS BY HOLIDAY INN ZARAGOZA	15.800	15.286	15.543
HOSPES PAMPLONA	6.886	6.348	6.617
ETAP PERE IV 22@	9.146	9.146	9.146
IBIS RUBI	3.732	3.732	3.732
ETAP RUBI	2.828	2.828	2.828
OFICINAS RUBI	1.904	1.904	1.904
GRAN MELIA PALACIO DE ISORA	46.151	43.471	44.811
CENTRO COMERCIAL DE LA MUELA	5.076	5.076	5.076
CARRETERA DE MADRID KM0	3.744	4.207	3.976
VILADECAVALLS CAN MITJANS	34.445	32.789	33.617
ESPARTINAS	4.907	4.907	4.907
LOCALES COMERCIALES	790	790	790
TOTAL	238.953	215.567	227.260

En cuanto a patrimonio hotelero, se han considerado los siguientes activos: el hotel en construcción Gran Melia Palacio de Isora, que ha entrado en funcionamiento el pasado 4 de julio, Hotel Etap Pere IV 22@ que entrará en funcionamiento el 1 de mayo de 2010 y Hotel Hospes Pamplona, que comenzará su actividad el 1 de octubre de 2010.

(iii) Área Internacional

A 31 de diciembre de 2007, el valor de los activos internacionales de Nyesa era el siguiente:

Cifras expresadas en Miles de Euros

PROYECTO	G.A.V. KPMG	G.A.V. PWC	G.A.V. Medio
HILTON GARDEN INN CHICAGO	23.710	17.535	20.623
HOMEWOOP SUITES WAST			
COURTYARD INNER HARBOR			
COURTYARD PROVIDENCE			
OCCIDENTAL JACK TAR	4.881	502	2.692
MONTIJO, PORTUGAL	4.438	4.438	4.438
LA ROCA	209.482	158.701	184.092
TOTAL	242.511	181.176	211.843

En cuanto a los Hoteles de EEUU (Milton Garden Inn Chicago, Homewoop Suites Wast, Courtyard Inner Harbor, Courtyard Providence) y el de República Dominicana (Occidental Jack Tar) únicamente se incluye como valor los desembolsos realizados a la fecha de registro del Folleto.

En cuanto a La Roca y Montijo, en la medida en que son propiedad de Nyesa a fecha del Folleto, se incluye la valoración total de los Proyectos realizada por KPMG y PricewaterhouseCoopers

NAV y NNAV de Nyesa

El valor neto de los activos inmobiliarios (Net Asset Value o NAV) se calcula sumando las plusvalías potenciales de los activos antes de impuestos al patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante. El cálculo del valor neto de los activos inmobiliarios después de impuestos (Net Net Asset Value o NNAV) se lleva a cabo sumando el patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante y las plusvalías potenciales netas de impuestos.

Para el cálculo del valor de los fondos propios ajustados a 31 de diciembre de 2007, sobre la base de la metodología del valor patrimonial neto después de impuestos (NNAV) se ha tenido en cuenta lo siguiente:

- El valor contable de los fondos propios de cada una de las sociedades del Grupo Nyesa.

- Las plusvalías o minusvalías latentes existentes, netas de impuestos, en las diferentes partidas del activo de inmovilizado y existencias.

Para el cálculo de las plusvalías o minusvalías existentes los valores de mercado se han basado en (i) informes de tasación inmobiliaria preparados por Savills con fecha 31 de diciembre de 2007, para los activos del negocio de gestión de suelo y promoción y (ii) la metodología de descuentos de flujo de caja, para los activos en patrimonio que se explotan bajo esquemas de arrendamiento o gestión a largo plazo.

De acuerdo con lo previsto en el Proyecto de Ampliación, la aportación de las participaciones representativas del capital de Nyesa sería realizada al valor razonable determinado por el experto KPMG, siempre y cuando sus valores fueran confirmados por el experto independiente designado por el Registro Mercantil de Barcelona. A estos efectos, el Registro Mercantil de Barcelona designó a la firma PricewaterhouseCoopers.

El informe de KPMG estableció el valor NAV del 100% de las participaciones de Nyesa Gestión, S.L. una vez descontada la participación financiera en las empresas del Grupo Nyesa en 855 millones de euros y el NNAV en 779 millones de euros.

Por otro lado, el informe de PricewaterhouseCoopers estableció el valor NNAV de Nyesa en 663 millones de euros, siendo éste el valor que sirvió de base para la fijación del tipo de emisión formulado en la propuesta de acuerdo de la Ampliación de Capital. No se dispone la valoración NAV de PricewaterhouseCoopers.

A efectos ilustrativos, se detalla en las tablas siguientes el cálculo del NAV, según KPMG, y del NNAV, según KMPG y PricewaterhouseCoopers, del Grupo Nyesa:

NAV - Net Asset Value

Nyesa Gestión	
F. Propios (1)	129.670
Existencias N. Gestión (a)	12.896
Valor activos N. Gestión (b)	13.979
Plusvalía bruta (2) = (a-b)	1.084
NAV	130.754
NAV Servicios G	+ 732.641
Participaciones financieras	+ (7.557)
NAV Grupo Nyesa	= 855.837

NNAV - Net Net Asset Value

Nyesa Gestión			
Datos en millones de euros		KPMG	PWC
NNAV		131	129
NNAV Servicios Generales	+	655	545
Participaciones financieras	+	(8)	(8)
NNAV Grupo Nyesa	=	778	663

Superficie y ocupación de los activos de Nyesa

(i) Gestión de Suelo

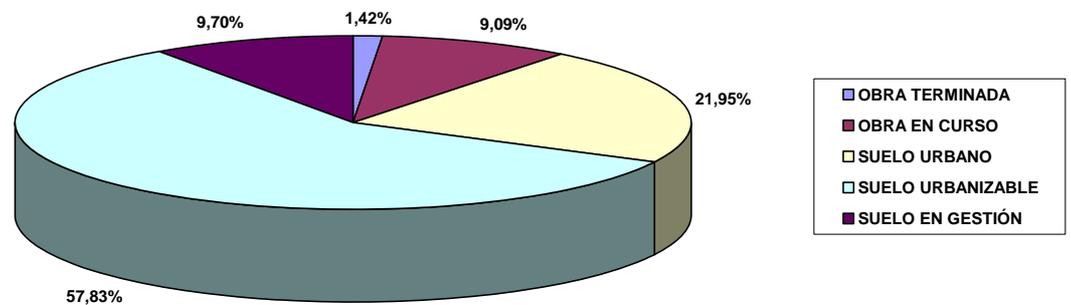
Grupo Nyesa cuenta a fecha del Documento de Registro con una superficie en cartera de más de 5,5 millones de m² (superficie bruta), lo que supone el desarrollo de 9.000 viviendas, con una superficie edificable de más de 1,3 millones de m². En la tabla siguiente, podemos observar el desglose de la calificación de los terrenos.

Clasificación Urbanística	%
Suelo Urbano	32,47%
Suelo Urbanizable	57,83%
Suelo en Gestión	9,70%
Total	100%

La cartera de suelo de Grupo Nyesa que está compuesta básicamente por suelo urbano o urbanizable supondrá la construcción de más de 9.000 viviendas, de las cuales más del 90 % corresponden a vivienda libre y el resto a vivienda protegida.

A continuación se incluye un gráfico con la distribución de los suelos en función del GAV a 31 de diciembre de 2007 según KPMG:

Distribución de la valoración por clasificación de suelo



(ii) Patrimonio

a) *Centros de Negocio*

La empresa tiene dos centros de negocio, uno en funcionamiento con una superficie alquilable de 7.004,68 m² y otro en proyecto en Rubí (Barcelona)

que constará de 2.111 m² de superficie bruta alquilable, más 2.167 m² de garajes.

b) *Residencia Mina del Morro*

La empresa tiene actualmente un geriátrico en Bilbao, operativo desde diciembre de 2005, con 142 camas y gestionado por la empresa Mapfre-Quavita, con quien tiene firmado un contrato de arrendamiento.

c) *Suelo Industrial*

Grupo Nyesa tiene prevista la ejecución de una serie de naves en régimen de alquiler en Miralbueno.

- Superficie solar: 11.960 m².
- Superficie construida: 15.116 m² (sobre rasante 12.550 m² + bajo rasante 2.566 m²).
- Superficie bruta alquilable: 11.960 m².

Grupo Nyesa, a través de una sus participadas, está gestionando un desarrollo logístico, industrial y comercial, en el área metropolitana de Barcelona (Viladecavalls), con una extensión de más de 300.000 m² de suelo y 117.000 m² de techo.

d) *Hoteles*

1. España, República Dominicana y EEUU: Grupo Nyesa cuenta con 3.226 habitaciones repartidas entre 15 hoteles, con las siguientes características:

HOTELES	
Operativos	4
Próximas aperturas	11
TOTAL	15

Dentro de la tabla, se han considerado las próximas aperturas de los hoteles, ya que los contratos con las empresas gestoras del hotel están actualmente cerrados.

En las tablas siguientes se detalla la composición de los hoteles por categoría y tipo de contrato de explotación:

Hoteles 5*	3
Hoteles 4*	7
Hoteles 3*	1
Hoteles 2*	4
TOTAL	15

Gestión	8
Arrendamiento Fijo	4
Arrendamiento Variable	3
	<hr/>
	15

2. Costa Rica: dentro de las tres fases en que está dividido el proyecto, se ha contemplado en una primera fase, la construcción de 2 hoteles de mega lujo, cada uno de ellos con 100 habitaciones, y un hotel de 5 estrellas con otras 100 habitaciones. En las siguientes fases también se ha considerado la construcción de hoteles, pero aún están en fase de estudio.

8.2. Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso del inmovilizado material tangible

La protección del medioambiente es una de las principales inquietudes de Nyesa. Las principales acciones llevadas a cabo por la Compañía para cumplir con este objetivo son:

- Minimizar el impacto ambiental mediante el control de la generación de residuos y emisiones. Por ello, hay una preocupación constante para que cada activo sea respetuoso con el entorno, incidiendo en el análisis de riesgos medioambientales y de contaminación en todas sus actuaciones.
- Protección de la flora y el hábitat autóctono en cada una de las zonas donde realiza sus actividades.

9. ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO

9.1. Situación financiera

Véanse los apartados II.B.20.1 y siguientes del presente Documento de Registro.

9.2. Resultados de explotación

Véanse los apartados II.B.20.1 y siguientes del presente Documento de Registro.

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

No ha habido factores significativos que hayan afectado de manera importante a los ingresos de Nyesa durante el periodo de información financiera del presente Documento de Registro.

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

Las modificaciones de importancia de la actividad de Nyesa son descritas en los apartados II.B.6 y II.B.20 del presente Documento de Registro.

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

No se han producido, durante el periodo de la información financiera, iniciativas o acontecimientos de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o puedan afectar de manera relevante a las actividades de Nyesa, con la única excepción de la aprobación de la Ley 8/2007, de 28 de mayo, del Suelo, cuyo Texto Refundido ha sido aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2008, de 20 de junio (TRLR), al que se hace referencia en el apartado 5.1.4 del presente Documento de Registro.

La entrada en vigor de la Ley del Suelo el 1 de julio de 2007, estableció un nuevo criterio de valoración del suelo a efectos reparcelatorios, expropiatorios y de responsabilidad de las Administraciones Públicas. A este respecto, el TRLR distingue tan solo dos tipos de suelo, el urbanizado “el integrado de forma legal y efectiva en la red de dotaciones y servicios propios de los núcleos de población”, y el rural, que sería el resto, independientemente de la clasificación anterior que tuviera (Urbano, Urbanizable y no Urbanizable).

Este nuevo criterio de clasificación del suelo no modifica, teóricamente, las garantías hipotecarias que pudieran obtenerse de un hipotético informe de tasación con dicha finalidad, ya que el TRLR no modifica la Orden ECO 805/2003 de 27 de marzo sobre normas de valoración de bienes inmuebles. Si bien existe un punto de conexión entre ambas normas; si en el proceso de valoración se toma en consideración la posibilidad de que los suelos objeto de la misma pudieran ser eventualmente objeto de expropiación. En este caso mientras no se pudiesen considerar como urbanizados por el TRLR su valor expropiatorio se realizaría como suelo rural por el método de capitalización de rentas, lo que reduciría claramente su valor. Los casos en que los suelos pueden ser considerados susceptibles de expropiación vienen establecidos en la Disposición Adicional Séptima de la Orden EHA 564/2008 de 28 de febrero que modifica la Orden ECO 805/2003 en cuanto a la aplicación del principio de prudencia en relación con la posibilidad de expropiación.

Por todo esto, existiría cierto riesgo si algún suelo de Nyesa fuera incluido por la administración competente dentro de alguna de las modalidades anteriormente nombradas.

Adicionalmente a lo anterior, debe destacarse que la actual situación de desconfianza en el mercado crediticio internacional ha supuesto en España la restricción del crédito con exposición al sector inmobiliario y, en consecuencia, una importante desaceleración en el crecimiento del crédito hipotecario.

Esta situación está teniendo un importante impacto en el sector inmobiliario, sensiblemente ligado a la coyuntura económica general en el que cualquier cambio

desfavorable significativo de ésta se traduce en un impacto directo en la actividad inmobiliaria.

Las valoraciones de los activos de Nyesa a 31 de diciembre de 2007 que se incluyen en el Folleto, realizadas por Savills, KPMG y PricewaterhouseCoopers, ya han tenido en cuenta esa desaceleración del mercado inmobiliario. En consecuencia, para su cálculo se han alargado considerablemente los plazos de ventas de viviendas, y se han mantenido estables los probables incrementos de precio de venta de viviendas en los años venideros. De la misma forma, también se han aplicado los criterios establecidos en la Ley del Suelo, en la medida en que ya estaba en vigor en el momento de la valoración.

10. RECURSOS FINANCIEROS

10.1. Información relativa a los recursos financieros de Nyesa (a corto y a largo plazo)

A continuación se incluye un cuadro que detalla los movimientos del neto patrimonial durante los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007 y a 31 de marzo de 2008:

Euros	Capital Social	Prima de Emisión	Reserva Legal	Otras Reservas	Por Ajustes de Valoración	Ganancias Acumuladas	Atribuible a los acc. Sociedad Dominante	Intereses Minoritarios	Patrimonio Neto
Saldo a 1 de enero de 2006	19.106.680	-	3.821.336	- 3.989.052	2.165.280	7.078.116	28.182.360	611.062	28.793.422
Saldo a 31 de diciembre de 2006	19.106.680	-	3.821.336	- 3.666.593	3.354.148	11.573.807	34.189.378	692.156	34.881.534
Saldo a 31 de diciembre de 2007	19.106.680	1.070.643	3.821.336	- 3.206.977	3.154.701	18.849.729	42.796.112	493.440	43.289.552
Saldo a 31 de Marzo de 2008	19.106.680	1.070.643	3.821.336	- 3.206.977	2.599.862	14.601.374	37.992.917	502.362	38.495.280

Por otro lado, a 31 de marzo de 2008, la deuda financiera consolidada de Nyesa era de 634 millones de euros, y la deuda financiera neta de 598 millones de euros. La tabla que se recoge a continuación muestra el desglose de dicho endeudamiento en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008:

Cifra en Euros	31/03/2008	2007	Variación % 08 / 07	2006	Variación % 07 / 06
Préstamos hipotecarios vinculados al negocio inmobiliario l/p	178.748.689	155.391.013	15,03%	145.410.504	6,86%
Préstamos hipotecarios vinculados al patrimonio	69.904.911	75.811.054	-7,79%	81.507.747	-6,99%
Pólizas de crédito y préstamos	36.512.159	25.415.990	43,66%	33.942.524	-25,12%
Deuda por arrendamiento financiero	317.990	406.518	-21,78%	193.436	110,16%
Deuda por efectos descontados	0	0	0,00%	7.174.112	-100,00%
Otros pasivos financieros	0	0	0,00%	6.400.000	-100,00%
Préstamos Sindicados	22.666.500	17.166.500	32,04%	4.666.500	267,87%
Pasivo financiero no Corriente	308.150.249	274.191.075	12,39%	279.294.823	-1,83%
Préstamos hipotecarios vinculados al negocio inmobiliario c/p	120.810.062	141.538.394	-14,65%	59.849.866	136,49%
Préstamos hipotecarios vinculados al negocio inmobiliario l/p	53.665.533	59.901.736	-10,41%	39.812.356	50,46%
Préstamos hipotecarios vinculados al patrimonio	11.777.000	9.052.000	30,10%	0	100,00%
Pólizas de crédito y préstamos	133.625.832	122.541.260	9,05%	45.473.171	169,48%
Deuda por efectos descontados	0	7.174.112	-100,00%	14.348.224	-50,00%
Otros pasivos financieros	6.400.000	6.400.000	0,00%	0	100,00%
Pasivo financiero Corriente	326.278.427	346.607.502	-5,87%	159.483.617	117,33%
Deuda Financiera Bruta	634.428.676	620.798.577	2,20%	438.778.440	41,48%
Efectivos y otros medios líquidos equivalentes	2.042.438	10.675.653	-80,87%	9.589.602	11,33%
Fondos de Inversión y otros instrumentos financieros	34.383.595	37.107.088	-7,34%	39.736.011	-6,62%
Tesorería y asimilados	36.426.033	47.782.741	-23,77%	49.325.613	-3,13%
Deuda Financiera Neta	598.002.643	573.015.836	4,36%	389.452.827	47,13%
Otros pasivos no corrientes	67.943.646	65.297.122	4,05%	15.204.126	329,47%
Otros pasivos corrientes	30.635.033	42.011.133	-27,08%	39.590.196	6,11%
Endeudamiento Neto Total	696.581.322	680.324.091	2,39%	444.247.149	382,72%

Tanto el endeudamiento financiero bruto como neto se han incrementado en el ejercicio 2007 por el recurso a financiación bancaria para soportar el proceso de adquisición de terrenos, promoción en curso y patrimonio del Grupo Nyesa.

A continuación se detalla el endeudamiento total del Grupo:

Datos en Euros	31/03/2008	2007	2006
Total pasivo corriente	368.727.022	388.618.635	199.073.814
Total pasivo no corriente	364.280.133	343.653.629	294.432.189
Endeudamiento total	733.007.155	732.272.264	493.506.003

Fondos de inversión y Otros instrumentos financieros

Los Fondos de inversión y otros instrumentos financieros incluyen básicamente dos conceptos, (i) participaciones en Fondos de Inversión y en Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) destinadas a invertir los excesos de tesorería, suponiendo ambos aproximadamente 32 millones de euros a 31 de diciembre de 2007; y (ii) acciones de una sociedad cotizada por 10,3 millones de euros. En consecuencia el importe total correspondiente a ese Epígrafe asciende a 42 millones de euros. Por otro lado, se ha reflejado en el epígrafe de "Pérdidas por deterioro" (5 millones de euros), la

depreciación sufrida por estos títulos a fecha de cierre del ejercicio. Estas inversiones financieras se han clasificado como “Activos financieros no corrientes” dado que además de su carácter de permanencia suelen tener asociada deuda clasificada como no corriente.

Préstamos hipotecarios subrogables.

Corresponden a los saldos dispuesto de los préstamos hipotecarios con diversas entidades financieras, en los que se podrán subrogar los compradores en el momento de la entrega de la vivienda, y que las sociedades del Grupo Nyesa utilizan para financiar la construcción de promociones inmobiliarias en curso. Dichos préstamos se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre existencias.

Los préstamos hipotecarios subrogables en su mayor parte no tienen exigibilidad a menos de doce meses. Al tener vencimientos superiores a un año, las sociedades del Grupo han adoptado el criterio de clasificar a corto plazo todos aquellos importes que correspondan a la financiación de obra en curso cuya entrega se vaya a realizar en los doce meses siguientes al cierre del ejercicio.

Préstamos hipotecarios para la financiación de suelo.

El importe que figura en este epígrafe corresponde a los saldos dispuestos de los préstamos formalizados con diversas entidades financieras, que serán ampliables y transformados en préstamos hipotecarios subrogables, en los que se podrán subrogar los compradores en el momento que la venta se haga efectiva. Una parte importante de estos préstamos tiene vencimiento a menos de un año, aunque por su carácter transitorio a préstamos hipotecarios subrogables se convertirán en préstamos con vencimientos a muy largo plazo (entre 20 y 40 años)

Pólizas de crédito y préstamos.

En el epígrafe de pólizas de crédito y préstamos el Grupo Nyesa registra la deuda con entidades de crédito correspondiente al circulante. Parte de esta deuda está garantizada con instrumentos de activo. Las disposiciones realizadas se utilizan para cubrir el circulante de la compañía, así como para la realización de inversiones (compra de acciones/participaciones, señalización de suelos, etc.). A este respecto, el incremento del ejercicio se debe a la concesión al Grupo Nyesa de un préstamo para el pago de un I.V.A. (12 millones de euros aproximadamente) consecuencia de la compra de varios planes parciales efectuada a finales de diciembre de 2007.

Préstamos hipotecarios vinculados a patrimonio y préstamo sindicado.

Los primeros, son los préstamos recibidos para realizar parte de las inversiones en activos de carácter patrimonial (hoteles, residencias, centros de negocios, etc.). Estos préstamos tienen garantía hipotecaria y se amortizan mensualmente.

En segundo lugar, el importe registrado en préstamos sindicados, corresponde a la parte proporcional a la participación en el capital que posee el Grupo Nyesa, de la deuda dispuesta de un préstamo sindicado de 132 millones de euros, concedido para la

financiación de un resort de lujo en Canarias (Gran Melia Palacio de Isora). Se trata de un contrato de crédito con garantía hipotecaria, prendaria de las acciones de la sociedad y aval de los accionistas, para la financiación del proyecto anteriormente citado, con vencimiento en septiembre de 2019, carencia hasta 1 de diciembre del 2009 y amortización trimestral. Está participado por cinco entidades de crédito nacionales e internacionales, siendo la CAM la entidad agente.

Nyesa tiene previsto acometer el pago de la deuda futura en función de las tipologías de los instrumentos de financiación, en la forma que se detalla a continuación:

1. En cuanto a los “préstamos hipotecarios vinculados al negocio inmobiliario” constituidos para la financiación de los suelos y de las promociones en curso, está previsto que los clientes adquirentes de las unidades correspondientes a dichas promociones o futuras promociones se subroguen en dichos préstamos. En el supuesto de que en alguna de las promociones las cantidades de unidades vendidas no sean suficientes para la devolución de los préstamos hipotecarios que las financian, se recurriría a la financiación obtenida de los recursos propios de otras Compañías del Grupo o de los recursos externos que cualquier otra Compañía del Grupo pueda conseguir y, si aún así, no se consiguiera la financiación suficiente se incurriría en impagos.
2. En cuanto a los “préstamos hipotecarios vinculados al patrimonio” y a los “préstamos sindicados” constituidos para la financiación de activos de patrimonio. Los flujos generados por los activos en explotación cubren los préstamos que los financian. Por otro lado, los préstamos que financian activos no operativos se devuelven con financiación corporativa, si ésta no fuera suficiente se incurriría en impagos.
3. Por su parte las “pólizas de crédito” se destinan a la financiación del circulante de la actividad de Nyesa, y normalmente son renovadas a su vencimiento o, en su defecto, se cancelan con cargo a las devoluciones de las cuotas del IVA soportado.
4. Los “préstamos sin garantía”, de menor cuantía y de carácter amortizable, se destinaron a la adquisición de las participaciones de varias sociedades de patrimonio. Su devolución es periódica conforme al calendario de los mismos y se realiza con los fondos originados por la propia actividad del Grupo Nyesa.
5. La “deuda por arrendamiento financiero”, es de escasa importancia, se corresponde con la financiación para la adquisición de material para uso de Nyesa y se amortiza a los vencimientos con cargo a los ingresos de la actividad del Grupo Nyesa.
6. El epígrafe “deudas por efectos descontados” recoge, a 31 de diciembre de 2007, el riesgo de unos pagarés que le fueron entregados en la venta de unos terrenos en el ejercicio 2006. A 31 de marzo de 2008, no existe ese riesgo al haberse producido el vencimiento de los pagarés, que se han visto satisfechos.
7. Otros pasivos financieros, recoge un préstamo concedido a Nyesa por la filial inmobiliaria de una entidad financiera en relación con una operación de

compraventa de unos terrenos, por importe de 6,4 millones de euros y vencimiento a finales del ejercicio 2008.

Ratios financieros consolidados

A continuación se detalla el tipo medio de retribución aproximado de la deuda del Grupo durante los ejercicios 2006, 2007 y 2008:

2006	Euribor a 1 año + 0,76
2007	Euribor a 1 año + 0,85
2008	Euribor a 1 año + 1,05

El siguiente cuadro muestra los principales ratios financieros consolidados de Nyesa a 31 de marzo de 2008 y 31 de diciembre de 2007 y 2006:

Datos en Euros	31/03/2008	2007	2006
Patrimonio neto / Total Pasivo	4,99%	5,61%	6,60%
Endeudamiento financiero ⁽¹⁾ / Patrimonio neto	1631,44%	1419,28%	1239,56%
Endeudamiento total ⁽²⁾ / Patrimonio neto	1904,15%	1681,88%	1414,81%
Deuda financiera neta ⁽³⁾ / Patrimonio neto	1553,44%	1323,68%	1116,50%
Deuda financiera bruta ⁽⁴⁾ / Total Pasivo	81,40%	79,65%	81,83%
Fondo de maniobra neto (€) ⁽⁵⁾	150.815.514	129.089.086	116.314.324
Resultado Neto por acción (€) ⁽⁶⁾	-0,22	0,38	0,24
Dividendo por acción (€) ⁽⁷⁾	0	0	0
Endeudamiento financiero/ GAV PWC (8)	48399,44%	47349,03%	0

(1) El endeudamiento financiero está compuesto por las deudas con entidades de crédito no corrientes y corrientes.

(2) El endeudamiento total es la suma de los Pasivos no corrientes y Pasivos corrientes.

(3) La Deuda Financiera Neta incluye la Deuda con entidades de crédito no corrientes y corrientes menos el Efectivo, equivalente de efectivo, Otros créditos y cartera de valores, Depósitos y fianzas y Activos mantenidos para la venta.

(4) La Deuda Financiera Bruta incluye la Deuda con entidades de crédito no corrientes y corrientes.

(5) El Fondo de maniobra neto es la diferencia entre el Activo Corriente y Pasivo Corriente.

(6) N° Acciones a 31/03/2008, 31/12/2007 y 31/12/2006 es de 19.106.680 acciones.

(7) Dividendo por acción en euros.

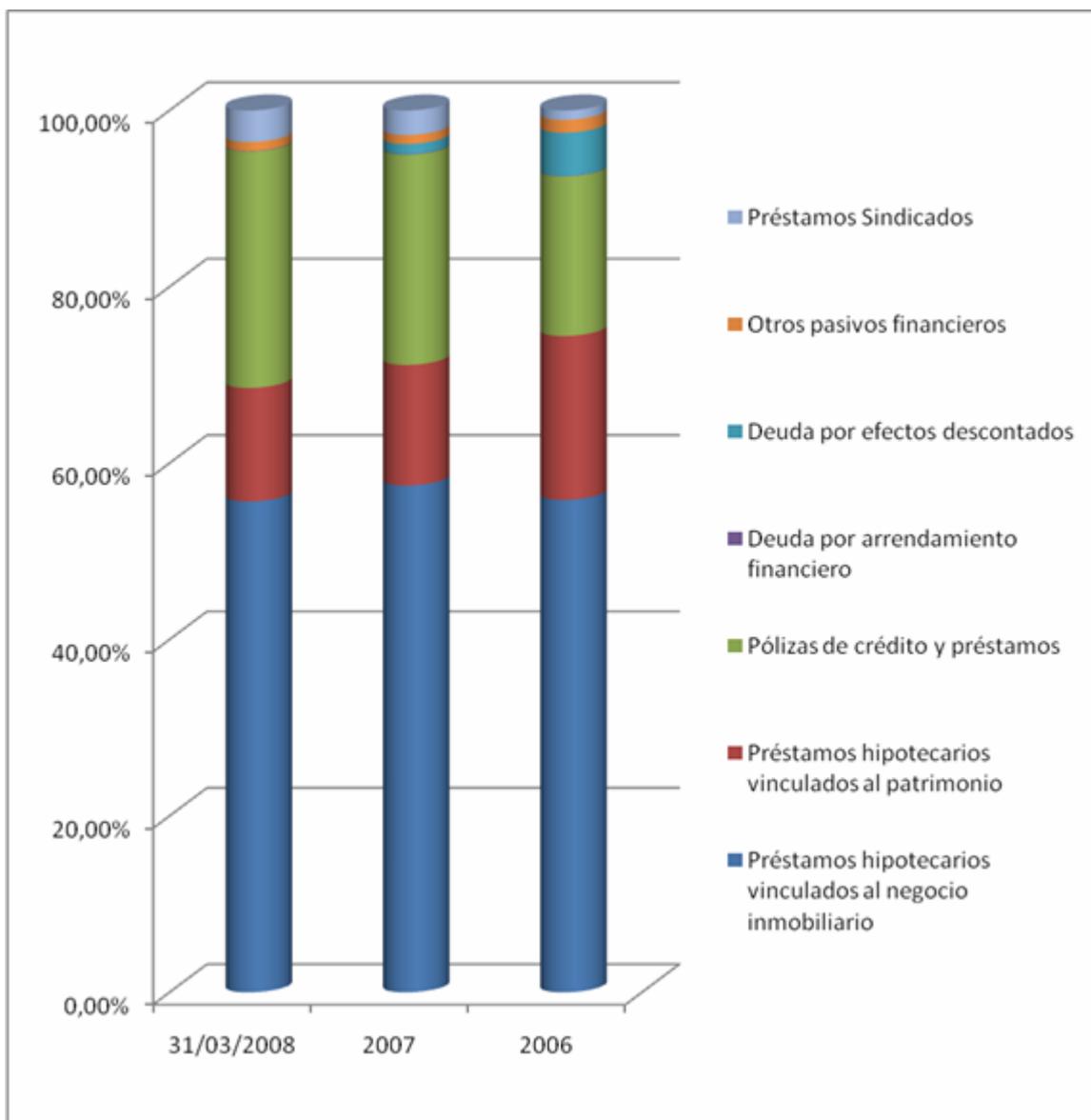
(8) Únicamente se dispone de GAV de PWC a 31 de diciembre de 2007 y se utiliza tanto para el ratio a 31/12/2007 como a 31/03/2008

A continuación se incluye un detalle del grado de concentración de la deuda de Nyesa en entidades financieras:

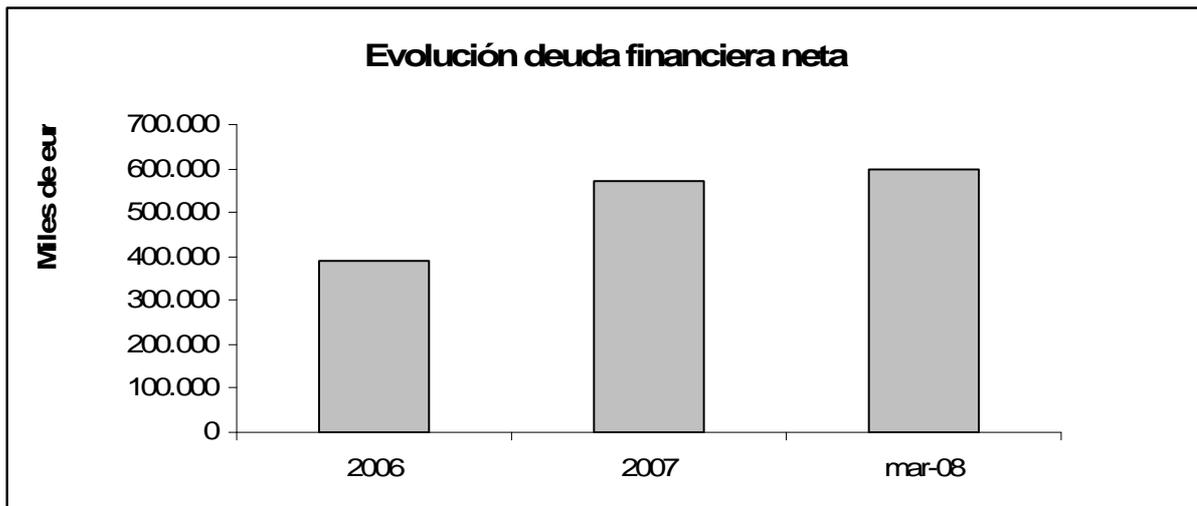
Entidades Financieras	% Endeudamiento Nyesa
Banco Popular	21%
Caja de Ahorros del Mediterráneo	11%
Banco Español de Crédito	8%
Caja de Ahorros de Guipúzcoa y San Sebastián	7%
BBVA	6%
Resto Entidades Financieras	47%

La totalidad de la financiación de Nyesa es a tipo de interés variable.

La deuda consolidada de Nyesa está esencialmente compuesta por préstamos con garantía hipotecaria de suelos, promociones y hoteles, y pólizas de crédito de circulante. El porcentaje de la deuda financiera bruta por tipología conforme a NIIF es el siguiente:



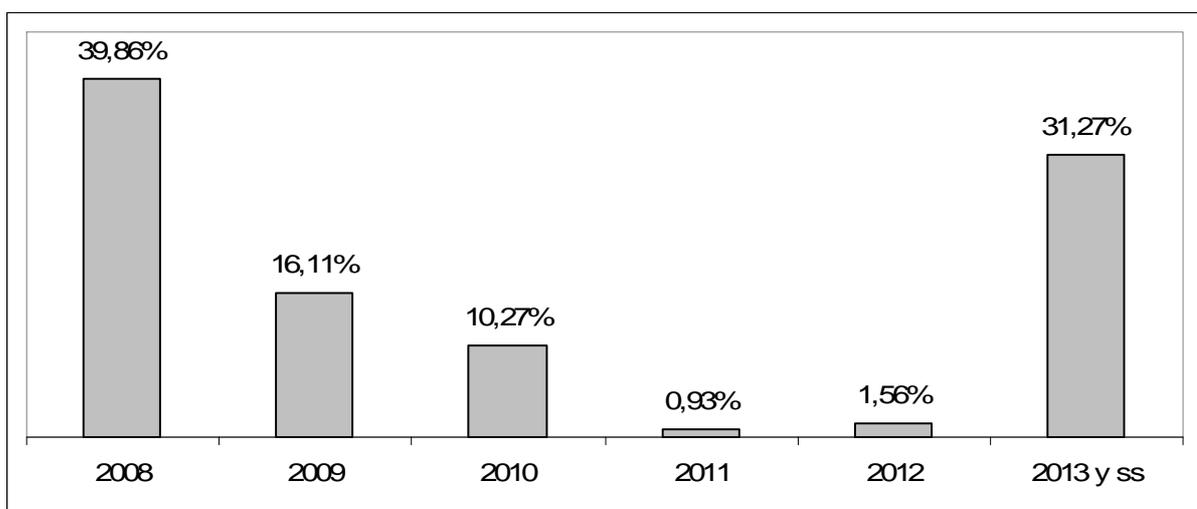
En el gráfico siguiente se muestra la evolución de la deuda financiera neta de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008:



La deuda financiera neta ha experimentado un incremento especialmente importante en el ejercicio 2007 por las siguientes razones:

1. La expansión internacional del Grupo Nyesa que ha supuesto importantes inversiones que se han acometido en parte con financiación bancaria.
2. El aumento del volumen de inversión en promociones en curso que se financian mediante préstamos a la construcción, en los que quedarán subrogados los clientes, en el momento de la transmisión de las viviendas.
3. La inversión en suelo y promoción realizada por Nyesa, en áreas estratégicas para el Grupo Nyesa en el mercado nacional, y donde contaba con escasa o nula presencia.

En la gráfica siguiente se muestra el calendario de vencimientos de la deuda, donde el 39,86% de la deuda tiene vencimiento inferior a un año (2008):



A continuación se incluye un detalle con los vencimientos de la deuda financiera agrupados por tipo de préstamos. A este respecto, se ha considerado como Pasivo no

Corriente la deuda con vencimiento superior al año desde 31 de marzo de 2008, al ser esta la fecha de información financiera intermedia a los efectos de este Folleto:

Cifras en Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013 y ss	Total
Pasivo No corriente							
Préstamos Hipotecarios Patrimonio	2.020.760	7.343.000	2.686.000	2.836.000	2.915.000	52.104.152	69.904.911
Préstamos Hipotecarios Subrogables							-
Préstamos Hipotecarios Terrenos		37.791.806	60.695.091	3.000.000		77.261.792	178.748.689
Pólizas de crédito y préstamos		28.288.320	1.424.240		6.799.598		36.512.159
Deuda por arrendamiento financiero		26.597	43.566	52.680	195.147		317.990
Préstamos Sindicados						22.666.500	22.666.500
Total	2.020.760	73.449.723	64.848.897	5.888.680	9.909.745	152.032.444	308.150.247

Cifras en Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013 y ss	Total
Pasivo Corriente							
Préstamos Hipotecarios Patrimonio	6.977.000	4.800.000					11.777.000
Préstamos Hipotecarios Subrogables	9.253.330	15.952.224				46.351.542	71.557.096
Préstamos Hipotecarios Terrenos	101.372.576	1.545.923					102.918.499
Pólizas de crédito y préstamos	126.856.415	6.458.667	310.750				133.625.832
Otros pasivos financieros	6.400.000						6.400.000
Total	250.859.322	28.756.814	310.750	0	0	46.351.542	326.278.428

La mayor parte de la deuda con vencimiento en el ejercicio 2008 corresponde a las financiaciones de proyectos de desarrollo de suelo, que bien se van a traspasar a “préstamos subrogables” para la financiación de la construcción de las promociones o bien serán renovados hasta el momento del inicio de la construcción futura. El resto se corresponde a pólizas de circulante que con carácter general se renuevan anualmente.

Grupo Nyesa tiene contratados instrumentos financieros de cobertura de tipo de interés, fundamentalmente swaps, lo que supone un ratio de cobertura respecto de la deuda financiera neta atribuible a su grupo consolidado del 15%, aproximadamente, en ambos ejercicios.

A continuación, se incluye un cuadro que resume, a 31 de marzo de 2008, los productos de cobertura suscritos por Nyesa como sociedad dominante del Grupo:

Tipo de contrato	Fecha de Apertura	Nominal (€)	Vencimiento	Liquidaciones
IRS	11/07/2006	20.000.000	4/01/2010	Al final
IRS	29/06/2006	30.000.000	29/06/2009	Al final
COLLAR	27/12/2004	6.000.000	27/12/2007	Al final
COLLAR	30/05/2005	13.125.000	30/05/2008	Al final
COLLAR	7/11/2005	7.000.000	7/11/2008	Al final
COLLAR	31/05/2007	5.400.000	1/06/2010	Mensual
COLLAR	23/10/2007	4.000.000	21/10/2010	Al final
IRS	16/03/2007	12.000.000	16/03/2009	Al inicio
IRS	16/03/2007	17.000.000	16/03/2010	Al inicio

Por otro lado, en el curso normal del negocio, las sociedades que integran el Grupo Nyesa deben prestar una serie de avales y garantías que se pueden desglosar en:

- Avales técnicos: Todos aquellos avales exigidos por la normativa urbanística para garantizar ante Ayuntamientos y otras entidades públicas u organismos oficiales el cumplimiento de determinadas obligaciones urbanísticas en el desarrollo de algunas promociones.
- Avales no técnicos (económicos): Incluyen principalmente aquellos avales destinados a garantizar los pagos de las compras de suelo con precio aplazado, las cantidades entregadas a cuenta del precio en operaciones de compraventa, y la financiación de las adquisiciones de patrimonio, entre otros.

El importe global de los avales prestados por entidades financieras a favor de terceros en garantía del cumplimiento de las obligaciones asumidas frente a éstos por Nyesa a 31 de marzo del 2008, por cada uno de los conceptos anteriormente indicados, es el siguiente:

- Avales Técnicos: 2.216 miles de euros
- Avales Económicos: 7.380 miles de euros.

Estos avales han sido prestados con carácter general, por las entidades que financian el proyecto de inversión (habitualmente la financiación de la promoción), en garantía de las cantidades entregadas por los clientes a Nyesa, así como para las garantías exigidas por las Entidades Locales en concepto de avales técnicos.

Nyesa considera que no se pondrán de manifiesto pasivos adicionales como consecuencia de estos avales.

10.2. Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería de Nyesa

Las principales fuentes de financiación de tesorería de Nyesa durante el periodo de información financiera del presente Documento de Registro han sido la venta de existencias, las actividades de patrimonio en renta, la financiación de proveedores, los anticipos de clientes, así como la financiación bancaria y las aportaciones de fondos propios por los accionistas.

En el apartado II.B.20.1.4 de este Folleto se incluye un detalle de los flujos de efectivo de Nyesa.

La aplicación de estos fondos se ha dedicado a la realización de nuevas inversiones, fundamentalmente en suelo, y a la adquisición de patrimonio, además de al reembolso de la financiación bancaria y al pago de los correspondientes intereses.

En el cuadro que se incluye a continuación se detalla el Fondo de Maniobra del Grupo Nyesa para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008:

Cifras en Euros	31/03/2008	2007	Variación % 08 / 07	2006	Variación % 07 / 06
Existencias	445.971.459	446.774.176	-0,18%	269.744.239	65,63%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	38.730.829	34.499.540	12,26%	18.800.026	83,51%
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	0	0		0	
Otros activos corrientes ⁽¹⁾	32.797.810	25.758.352	27,33%	17.254.272	49,29%
Activo Circulante de explotación	517.500.098	507.032.068	2,06%	305.798.536	65,81%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	28.540.146	39.818.224	-28,32%	37.175.582	7,11%
Provisiones	0	0		0	
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	0	0		0	
Otros pasivos corrientes	2.094.887	2.192.909	-4,47%	2.414.614	-9,18%
Pasivo Circulante de explotación	30.635.033	42.011.133	-27,08%	39.590.196	6,11%
Fondo de Maniobra					
Activo Circulante de explotación	517.500.098	507.032.068	2,06%	305.798.536	65,81%
Pasivo Circulante de explotación	30.635.033	42.011.133	-27,08%	39.590.196	6,11%
Fondo de Maniobra de Explotación	486.865.065	465.020.935	4,70%	266.208.340	74,68%
Disponibles ⁽²⁾	2.042.438	10.675.653	-80,87%	9.589.602	11,33%
Deudas con entidades de crédito corrientes	331.691.989	340.207.502	-2,50%	159.483.618	
Otros pasivos financieros	6.400.000	6.400.000	0,00%	0	100,00%
Fondo de Maniobra Neto	150.815.514	129.089.086	16,83%	116.314.324	10,98%

(1) Otros activos corrientes (Administraciones Públicas + Deudores varios) y Otros Activos Financieros corrientes

(2) Disponible: Efectivo y otros medios líquidos equivalente

La variación del Fondo de Maniobra recoge las pautas de evolución de la actividad inmobiliaria, dado que todas las deudas comerciales y financieras asociadas a las Existencias se clasifican como pasivos corrientes. Los plazos de vencimiento de los activos y pasivos corrientes registrados en el Fondo de Maniobra vienen marcados por el ciclo de negocio de Nyesa, que entre otros factores, depende en gran medida en lo que respecta al área inmobiliaria, del grado de avance del planeamiento urbanístico, oscilando éste entre 18 y 36 meses y situándose en el área patrimonial en torno a un mes. En caso de llegar al vencimiento de un pasivo corriente que financia una inversión concreta (principalmente en el área inmobiliaria) y no se han llegado a cumplir los plazos de desarrollo inicialmente previstos para esa inversión, con carácter general se refinancia dicho pasivo en concordancia con los plazos de gestión de los activos que existan para ese mismo momento.

La mayor parte de los proveedores comerciales lo suelen ser de obra, con periodos de pago que oscilan entre 30 y 120 días, pudiendo Nyesa en algunos casos beneficiarse de descuentos de entre el 0,5% y el 1% por pronto pago. Estos periodos de pago son los habituales en el sector por lo que no generan gasto financiero alguno para Nyesa. Con respecto a los acreedores comerciales, si lo son de suelo, suelen tener periodos de pago largos (en función de la negociación) y no suelen devengar interés. En caso de ser acreedores comerciales corrientes, sus periodos de cobro oscilan entre 30 y 90 días, sin que tampoco se devenguen intereses.

10.3. Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación de Nyesa

En el epígrafe II.B.10.1 se incluye información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación de Nyesa.

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

No existen restricciones sobre el uso de los recursos de capital que hayan afectado o puedan afectar de manera relevante a las operaciones de Nyesa.

No existen obligaciones relativas al mantenimiento de determinados ratios financieros cuyo incumplimiento pudiera suponer el vencimiento anticipado de créditos o préstamos concedidos a Nyesa, salvo para el préstamo sindicado concedido a Inversiones Hoteleras La Jaquita, S.A. (participada por Nyesa en un 25%) para la financiación del resort Gran Meliá Palacio de Isora, habiéndose cumplido a la fecha de registro del Folleto con dichos ratios.

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

En el epígrafe II.B.5.2.3 se incluye información sobre las fuentes previstas para obtener los fondos necesarios para cumplir los compromisos asumidos por Nyesa.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

Se incluye un listado de las marcas cuya titularidad ostenta Nyesa o alguna de las Sociedades pertenecientes al Grupo Nyesa a la fecha de registro del Folleto:

Nº	Titular	Tipo	Denominación	Clase N.I.	Territorio	Concesión	Situación	Gráfico
277.883	NYESA GESTIÓN S.L.	Mixto	ACCERTO	36,37,43	Nacional	Pendiente	En tramitación	
270.358	POLAR OCEAN S.L.	Mixto	KYESA PROMOCIÓN INMOBILIARIA	36,37,43	Nacional	19-mar-07	En vigor	
268.473	NYESA SERVICIOS GENERALES S.L.	Denominativo	PRODEZA	36,37,43	Nacional	19-ene-07	En vigor	
2.715.171	NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.	Denominativo	ALMA DE EUROPA	37	Nacional	18-ene-07	En vigor	
2.715.129	NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.	Denominativo	RESIDENCIAL BERLIN	37	Nacional	18-ene-07	En vigor	
2.715.132	NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.	Denominativo	RESIDENCIAL VIENA	37	Nacional	18-ene-07	En vigor	
2.715.128	NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.	Denominativo	EDIFICIO CORONA DE ARAGON	37	Nacional	17-ene-07	En vigor	
2.715.133	NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.	Denominativo	ALMA	37	Nacional	18-ene-07	En vigor	
2.715.131	NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.	Denominativo	GALLERY	37	Nacional	06-feb-07	En vigor	
266.836	AEDIS PROMOCIONES URBANISTICAS S.L.	Denominativo	AEDIS	36,37,43	Nacional	07-abr-07	En vigor	
265.218	NYESA GESTIÓN S.L.	Mixto	ACCEPTO	36,37,43	Nacional	07-ago-06	En vigor	
265.217	NYESA GESTIÓN S.L.	Mixto	ACCERTO	37,43	Nacional	02-nov-06	En vigor	
264.698	NYESA GESTIÓN S.L.	Mixto	GRUPO NYESA	36,43	Nacional	08-nov-06	En vigor	

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

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

No ha habido, hasta la fecha del presente Documento de Registro, hechos de relevancia fuera del curso normal de las operaciones de Nyesa que merezcan una especial mención. A este respecto, Nyesa, tal y como se ha descrito en los apartados precedentes de este Documento de Registro ha desarrollado y sigue desarrollando con normalidad su estrategia de negocio.

A pesar de la actual tendencia de desaceleración, Nyesa ha continuado invirtiendo en cartera de suelo y en promoción en curso de suelos de su propiedad. A este respecto, si bien es cierto que la contracción en el acceso al crédito puede alargar los periodos de venta, por otro lado, pueden existir mejores oportunidades de compra de suelos.

No obstante lo anterior, en relación con cada una de las áreas de negocio, pueden mencionarse las siguientes líneas estratégicas:

Área inmobiliaria

Esa desaceleración en los últimos meses del mercado inmobiliario en España, en lo que respecta a venta de viviendas, ha llevado a Nyesa a replantearse su estrategia en cuanto a nuevas adquisiciones. Por ejemplo, centrandolo en mercados que no se vean afectados por la desaceleración, buscando nuevos nichos de mercado, poco saturados y en producto de lujo extremo, dirigido a público objetivo al que no le afecta la crisis. Este es el caso de Costa Rica, donde el producto cuenta con las mejores marcas inmobiliarias y hoteleras buscando un mercado selecto que pueda pagar por una segunda residencia, o primera para jubilados, cifras superiores al millón de dólares.

Área de Gestión de Patrimonio.

La situación del mercado inmobiliario residencial, ha motivado, que se potencie más el área de negocio patrimonial, que si bien genera menos plusvalías si es una inversión más segura. Fundamentalmente, se ha seguido potenciando el patrimonio hotelero, principalmente hoteles urbanos.

Area Internacional

Adicionalmente, Nyesa sigue consolidando su política de expansión internacional, con adquisiciones de suelo y patrimonio en grandes capitales del mundo, como es el caso de los hoteles en Chicago y Washington de las marcas Hilton y de los hoteles en Baltimore y Providence de marca Marriot.

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

No procede.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

Nyesa ha optado por no incluir en el presente Documento de Registro ninguna previsión o estimación de beneficios.

17. EMPLEADOS

17.1. Número de empleados al final del periodo o la media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del Documento de Registro (y las variaciones de ese número, si son importantes) y, si es posible y reviste importancia, un desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica. Si Nyesa emplea un número significativo de empleados eventuales, incluir datos sobre el número de empleados eventuales por término medio durante el ejercicio más reciente

Durante el ejercicio 2007, la plantilla media consolidada del Grupo Nyesa ascendía a 42 personas, de las cuales 40 empleados estaban vinculados con contratos de trabajo por tiempo indefinido y 2 empleados con contrato temporal.

A continuación se desglosa la media de personal con contrato indefinido durante los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007 y al cierre del primer trimestre del ejercicio 2008:

31 de marzo de 2008			
Categoría	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	6	0	6
Técnicos	9	3	12
Empleados	7	16	23
Total	22	19	41
2007			
Directivos	6	0	6
Técnicos	9	3	12
Empleados	7	15	22
Total	22	18	40
2006			
Directivos	3	0	3
Técnicos	6	2	8
Empleados	4	8	12
Total	13	10	23

Además, dos de las sociedades que forma parte del perímetro de consolidación, Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L. y Nyesa Meliá Zaragoza, S.L. tenían, respectivamente, 14 y 113 empleados a 31 de diciembre de 2007, 13 y 100 a 31 de diciembre de 2006 y 13 y 100 a 31 de marzo de 2008. No se incluye esta información en las tablas anteriores al no disponerse del detalle por categoría.

17.3. Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital de Nyesa

No existe acuerdo alguno de participación de los empleados en el capital de la Sociedad ni de ninguna de sus sociedades dependientes.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1. En la medida en que tenga conocimiento de ello Nyesa el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional de Nyesa, en el capital o en los derechos de voto de Nyesa, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa

A la fecha del presente Folleto, la distribución del capital de Nyesa es la siguiente:

Socios	Capital		
	Número de participaciones	% directa	% indirecta
Don José Luis Bartibás Herrero	2.388.335	12,50%	12,52%
Don José Luis Bartibás Larragay	2.388.335	12,50%	1,30%
Don Roberto Bartibás Herrero	2.388.335	12,50%	12,39%
Don Carlos Bartibás Herrero	2.388.335	12,50%	12,40%
Doña Gloria Herrero Longas			11,39%
El Tajaderón, S.L. (*)	28.660	0,15%	
Inversión en Activos Urbanos, S.L. (**)	9.524.680	49,85%	
Total	19.106.680	100%	50%

(*) Los socios de "El Tajaderón, S.L." son		
	Gloria Herrero Longas	83,30%
	Jose Luis Bartibás Larragay	9,30%
	Jose Luis Bartibás Herrero	2,47%
	Carlos Bartibás Herrero	2,47%
	Roberto Bartibás Herrero	2,46%

(**) Los socios de IAU son		
	"Horcona, S.L." (***)	27,85%
	Jose Luis Bartibás Herrero	24,21%
	Carlos Bartibás Herrero	23,97%
	Roberto Bartibás Herrero	23,97%

(***) Los socios de "Horcona, S.L." son		
	"El Tajaderón, S.L."	75,00%
	"Lanzan 7, S.L." (****)	25,00%

(****) Los socios de "Lanzán, S.L." son		
	Gloria Herrero Longas	74,80%
	Jose Luis Bartibás Larragay	9,15%
	Jose Luis Bartibás Herrero	5,35%
	Carlos Bartibás Herrero	5,35%
	Roberto Bartibás Herrero	5,35%

D. Jose Luis Bartibás Herrero es además el administrador único de Nyesa.

18.2. Si los accionistas principales de Nyesa tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa

La totalidad de las participaciones emitidas por Nyesa hasta la fecha del presente Folleto otorgan los mismos derechos económicos y políticos a sus titulares.

18.3. En la medida en que tenga conocimiento de ello, declarar si Nyesa es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control

Como consecuencia de la suscripción de la totalidad de la Ampliación de Capital de Inbesòs objeto de este Folleto por los actuales socios de Nyesa mediante la aportación de las participaciones representativas del 100% del capital de esa sociedad, del 30% del capital de Naturaleza Centro de Negocios XXI, S.L. y del 1% del capital de Naturaleza y Espacio Gestión de Viviendas, S.L., Inbesòs será titular del 100% de las participaciones de Nyesa.

18.4. Descripción de todo acuerdo, conocido de Nyesa, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de Nyesa

Conforme fue comunicado al mercado mediante hecho relevante, con fecha 24 de diciembre de 2007, el Consejo de Administración de Inbesòs aprobó el Proyecto de Ampliación, que fue también suscrito o ratificado entre los días 24 y 27 de diciembre de 2007 por los accionistas de referencia de Inbesòs y de Nyesa, y cuyo objeto fundamental era lograr la integración de ambas sociedades.

En virtud de lo previsto en el mencionado Proyecto de Ampliación, en el informe de administradores y en la correspondiente propuesta del Consejo de Administración de Inbesòs de fecha 28 de abril de 2008, la Junta General de Accionistas de Inbesòs acordó, con fecha 30 de mayo de 2008, llevar a cabo la Ampliación de Capital, por un importe nominal de 173.271.420 euros, equivalente al 96,1% del capital social de Inbesòs post-ampliación, mediante la emisión de 144.392.850 nuevas acciones ordinarias de 1,20 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las acciones de Inbesòs actualmente en circulación, con una prima de emisión de 3,39164 euros por acción nueva, es decir, por un importe total, nominal más prima, de 4,59164 euros por acción. La Ampliación de Capital se acordó con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de Inbesòs por razones del interés social, con el fin de que sea íntegramente suscrita por los socios de Nyesa (que más adelante se detallarán) mediante la aportación del 100% de las 19.106.680 participaciones de esta sociedad y de las 360 participaciones representativas del 30% del capital de Centro de Negocios y las 2 participaciones representativas del 1% del capital de Naturaleza y Espacio Gestión de Viviendas de las que los socios de Nyesa son titulares de forma directa.

En particular, en consonancia con lo acordado por la Junta General de Accionistas el 30 de mayo de 2008, la Ampliación de Capital será suscrita y desembolsada por las personas y en los importes que se indican a continuación:

- (i) D. José Luis Bartibás Larragay suscribirá (a) 18.006.011,3536 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 2.388.335 participaciones de Nyesa de su titularidad, y (b) 85.786,3421 acciones de nueva

emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 90 participaciones de Centro de Negocios de su titularidad;

- (ii) D. José Luis Bartibás Herrero suscribirá (a) 18.006.011,3536 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 2.388.335 participaciones de Nyesa de su titularidad, (b) 85.786,3421 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 90 participaciones de Centro de Negocios de su titularidad, y (c) 806,9012 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de 1 participación de Gestión de Viviendas de su titularidad;
- (iii) D. Roberto Bartibás Herrero suscribirá (a) 18.006.011,3536 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 2.388.335 participaciones de Nyesa de su titularidad; y (b) 85.786,3421 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 90 participaciones de Centro de Negocios de su titularidad;
- (iv) D. Carlos Bartibás Herrero suscribirá (a) 18.006.011,3536 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 2.388.335 participaciones de Nyesa de su titularidad; y (b) 85.786,3421 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 90 participaciones de Centro de Negocios de su titularidad;
- (v) Inversión en Activos Urbanos, S.L. suscribirá (a) 71.804.309,4031 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 9.524.194 participaciones de Nyesa de su titularidad, y (b) 806,9012 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de 1 participación de Gestión de Viviendas de su titularidad;
- (vi) El Tajaderón, S.L. suscribirá 219.736,0115 acciones de nueva emisión de Inbesòs, como consecuencia de la aportación de las 29.146 participaciones de Nyesa de su titularidad.

En consecuencia, una vez ejecutada la Ampliación de Capital Inbesòs devendrá titular del 100% del capital de Nyesa. Asimismo, D. José Luis Bartibás Larragay, D. José Luis Bartibás Herrero, D. Roberto Bartibás Herrero, D. Carlos Bartibás Herrero, Inversión en Activos Urbanos, S.L. y El Tajaderón, S.L., actuales socios de Nyesa, adquirirán conjuntamente más del 30% del capital de Inbesòs y quedarán por tanto obligados a formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad del capital de Inbesòs en el plazo previsto legalmente. Dicha oferta se formulará al precio equitativo que deberá fijarse, bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con los criterios establecidos en la normativa reguladora de las ofertas públicas de adquisición. Se hace constar, asimismo, que con anterioridad al registro de este Folleto, los Sres. D. Jaime Vila Mariné y D^a. María Rosa Colomer Carón y la sociedad Recerca, S.L., actuales accionistas de referencia de Inbesòs, han asumido el compromiso frente a los socios de Nyesa de no acudir a la citada opa que éstos hayan de formular sobre el capital de Inbesòs.

19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS

En este apartado se recogen las operaciones con partes vinculadas (tal y como éstas se definen en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales) que Nyesa ha realizado durante los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como hasta 31 de marzo de 2008, todas las cuales son propias del tráfico ordinario de Nyesa y han sido realizadas en condiciones de mercado.

Las operaciones realizadas entre Nyesa y sus sociedades dependientes, que son partes vinculadas, forman parte del tráfico habitual y han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

En virtud de lo anterior, a continuación se incluye información de las operaciones realizadas por cualquiera de las sociedades del Grupo Nyesa con las siguientes partes vinculadas:

a) Operaciones realizadas con los socios.

Los socios de Nyesa a 31 de marzo de 2008 son los siguientes:

Don José Luis Bartibás Herrero	12,50%
Don José Luis Bartibás Larragay	12,50%
Don Roberto Bartibás Herrero	12,50%
Don Carlos Bartibás Herrero	12,50%
El Tajaderón, S.L.	0,15%
Inversión en Activos Urbanos, S.L.	49.85 %
Total	100%

A continuación se detallan las operaciones realizadas con los socios durante el periodo cubierto por la información financiera histórica:

(i) Transacciones comerciales y prestación de servicios:

- Compraventa de activos inmobiliarios

Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica no han tenido lugar operaciones de compraventa de activos entre Nyesa y sus socios.

- Prestación de servicios por el Grupo Nyesa a los socios

Nyesa subarrienda el edificio de oficinas sito en Vía Hispanidad 21 de Zaragoza a las siguientes sociedades: Inversión en Activos Urbanos, S.L., El Tajaderón, S.L. y Horcona, S.L. En concepto de estos servicios, el Grupo

Nyesa ha ingresado los siguientes importes en el periodo de información financiera: 153.000 euros en 2006, 155.000 euros en 2007 y 41.000 euros a 31 de marzo de 2008.

A continuación se detallan los saldos a cobrar como consecuencia de las citadas prestaciones de servicio que, por tanto, constituyen a la fecha deudas de los socios con Nyesa:

Datos en euros	31 de marzo de 2008	2007	2006
INVERSION EN ACTIVOS URBANOS S.L.	1.803	1.043	
EL TAJADERON S.L.	7.235	4.226	
HORCONA S.L.	47.070	45.935	19.101
TOTAL	56.107	51.204	19.101

- Prestación de servicios por los socios al Grupo Nyesa

Grupo Nyesa desarrolla sus propias promociones definiendo internamente la tipología de producto y el enfoque comercial. No obstante, la ejecución de los trabajos de construcción la tiene externalizada en una sociedad propiedad de sus socios de referencia, Horcona, S.L. En concepto de estos servicios, el Grupo Nyesa ha soportado los siguientes importes en el periodo de información financiera: 7.937.000 euros en 2006, 14.181.000 euros en 2007 y 2.807.000 euros a 31 de marzo de 2008.

A continuación se detallan los saldos a pagar por las filiales de Nyesa como consecuencia de los servicios de construcción prestados por Horcona:

Datos en euros	31 de marzo de 2008	2007	2006
NYESA PIRINEOS	68.269	617.442	407.112
NYESA GESTIÓN DE VIVIENDAS	141.690	361.894	76.453
NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA	1.710.077	3.669.823	1.011.594
TOTAL	1.920.037	4.649.158	1.495.159

(ii) Contratos de Financiación

A continuación se detallan los saldos existentes como consecuencia de las financiaciones existentes en las operaciones del Grupo:

	31/03/2008	31/12/2007	31/12/2006
Saldo Deudor	7.659	7.659	7.659
Saldo Acreedor	8.301	6.380	2.985

Los saldos son consecuencia de los préstamos otorgados por los accionistas a la sociedad (detalle Préstamos con partes vinculadas que se incluye a continuación) y, por otro lado, los recibidos de los accionistas de la sociedad (detalle de crédito a partes vinculadas que se incluye a continuación):

PRESTAMOS CON PARTES VINCULADAS

	31/03/2008	31/12/2007	31/12/2006
ACCIONISTAS PERSONAS FÍSICAS	600.000,00	600.000,00	600.000,00
EL TAJADERON S.L.	2.384.700,00	2.384.700,00	2.384.700,00
HORCONA S.L.	5.316.147,79	3.394.929,00	
	8.300.847,79	6.379.629,00	2.984.700,00

CREDITOS A PARTES VINCULADAS

	31/03/2008	31/12/2007	31/12/2006
INVERSION EN ACTIVOS URBANOS S.L.	4.930.791,00	4.930.791,00	7.658.669,00
ACCIONISTAS PERSONAS FÍSICAS	2.727.877,90	2.727.877,90	
	7.658.668,90	7.658.668,90	7.658.669,00

(iii) Compraventa de participaciones sociales

Durante el periodo de información financiera histórica no ha habido operaciones de compraventa de participaciones sociales entre los socios y el Grupo Nyesa.

b) Operaciones realizadas con administradores y alta dirección.

Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, Nyesa no ha registrado transacciones con su órgano de gobierno o con los miembros de la alta dirección y personas o entidades vinculadas, más allá de las remuneraciones devengadas por los mismos.

c) Importe total de las operaciones comerciales realizadas con partes vinculadas (accionistas significativos, administradores y directivos)

Los porcentajes que representa el importe total de las operaciones comerciales realizadas con partes vinculadas durante el periodo de información histórica del presente Documento de Registro respecto a la cifra de “Total Ingresos” de Nyesa al cierre de cada periodo, así como con respecto a la cifra total de los gastos de cada ejercicio, se recogen en la siguiente tabla:

AÑO	FACTURACIÓN / TOTAL INGRESOS	PAGOS / TOTAL GASTOS	FACTURACIÓN/ TOTAL ACTIVO
mar-08	0,28%	1,03%	0,33%
2007	0,69%	1,55%	1,70%
2006	0,34%	3,20%	1,33%

El Reglamento del Consejo que apruebe el Consejo de Administración de Inbesòs posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital establecerá el régimen de autorización por el Consejo de las operaciones con partes vinculadas, incluyendo el informe previo de la Comisión de Auditoría, conforme a lo previsto en la Recomendación 8 del Código Unificado de Buen Gobierno. Así se establece de hecho en el Borrador de Reglamento de Consejo, en el que se atribuye al Consejo la aprobación, previo informe de la Comisión de Auditoría, de las operaciones vinculadas que la Sociedad realice, directa o indirectamente, con consejeros, con accionistas significativos representados en el Consejo o con personas vinculadas, con la excepción de operaciones vinculadas que cumplan simultáneamente las tres condiciones siguientes:

- que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a muchos clientes;
- que se realicen a precios o tarifas establecidas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate; y
- que su cuantía no supere el 1% de los ingresos anuales de la Sociedad.

En todo caso, el Consejo posterior a la ejecución de la Ampliación de Capital ratificará los contratos existentes con partes vinculadas que se mantengan vigentes, previo informe de la Comisión de Auditoría.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

Este apartado contiene la información financiera relativa a los estados financieros consolidados de Nyesa de los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 31 de marzo de 2008 conforme a las NIIF adoptadas por la Unión Europea.

20.1. Información financiera histórica

20.1.1. Balances de Situación consolidados a 31 de diciembre de 2006 y 2007

A continuación se presentan los Balances de Situación consolidados de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007 indicando las variaciones:

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2006

Cifras en Euros

ACTIVO	31/12/2007	31/12/2006	Variación	Variación %
I. Inmovilizado material	101.159.431	66.388.753	34.770.678	52,37%
II. Inversiones inmobiliarias	64.102.000	71.728.505	(7.626.505)	-10,63%
III. Fondo de Comercio	0	0	0	0,00%
IV. Otros activos intangibles	1.485.684	656.553	829.132	126,29%
V. Activos financieros no corrientes	84.311.879	66.578.991	17.732.888	26,63%
VI. Inversiones aplicando el método de la participación	0	0	0	0,00%
VII. Derivados Activos	451.754	283.663	168.091	59,26%
VIII. Activos por impuestos diferidos	2.147.247	188.823	1.958.424	1037,18%
IX. Otros activos no corrientes	0	7.174.112	(7.174.112)	-100,00%
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	253.657.995	212.999.399	40.658.596	19,09%
			0	0,00%
I. Activos biológicos	0	0	0	0,00%
II. Existencias	446.774.176	269.744.239	177.029.937	65,63%
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	34.499.540	18.800.026	15.699.515	83,51%
III. Otros activos financieros corrientes	2.854.939	0	2.854.939	100,00%
IV. Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	0	0	0	0,00%
V. Otros activos corrientes	22.903.413	17.254.272	5.649.141	32,74%
VI. Efectivos y otros medios líquidos equivalentes	10.675.653	9.589.602	1.086.051	11,33%
Subtotal activos corrientes	517.707.721	315.388.138	202.319.583	64,15%
VIII. Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	0	0	0	0,00%
B) ACTIVOS CORRIENTES	517.707.721	315.388.138	202.319.583	64,15%
TOTAL ACTIVO (A+B)	771.365.716	528.387.537	242.978.179	45,98%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31/12/2007	31/12/2006	Variación	% s/Total
I. Capital	19.106.680	19.106.680	0	0,00%
II. Reservas	4.662.057	3.080.938	1.581.119	51,32%
III. Ganancias acumuladas	18.849.729	11.573.807	7.275.922	62,87%
IV. Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	0	0,00%
V. Menos: Valores propios	0	0	0	0,00%
VI. Diferencias de cambio	0	0	0	0,00%
VII. Otros ajustes por valoración	177.646	427.953	(250.307)	-58,49%
VIII. Reservas de revalorización de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	0	0	0	0,00%
IX. Menos: Dividendos a cuenta	0	0	0	0,00%
PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	42.796.112	34.189.378	8.606.734	25,17%
X. Intereses minoritarios	493.440	692.156	(198.716)	-28,71%
A) TOTAL PATRIMONIO NETO	43.289.552	34.881.534	8.408.018	24,10%
			0	
I. Derivados Pasivos	511.436	108.638	402.799	370,77%
II. Deudas con entidades de crédito	274.191.075	272.894.823	1.296.252	0,48%
III. Otros pasivos financieros	0	0	0	0,00%
IV. Pasivos por impuestos diferidos	7.918.652	2.824.397	5.094.255	180,37%
V. Provisiones	30.668	66.760	(36.093)	-54,06%
VI. Otros pasivos no corrientes	56.805.698	18.537.570	38.268.128	206,44%
B) PASIVOS NO CORRIENTES	339.457.529	294.432.189	45.025.340	15,29%
			0	
I. Emisión de obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0,00%
II. Deudas con entidades de crédito	340.207.502	159.483.618	180.723.884	113,32%
III. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	39.818.224	37.175.582	2.642.642	7,11%
IV. Otros pasivos financieros	6.400.000	0	6.400.000	100,00%
V. Provisiones	0	0	0	0,00%
VII. Otros pasivos corrientes	2.192.909	2.414.614	(221.705)	-9,18%
Subtotal pasivos corrientes	388.618.635	199.073.814	189.544.821	95,21%
Pasivos directamente asociados con activos no corrientes				
VIII. clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	0	0	0	0,00%
F) PASIVOS CORRIENTES	388.618.635	199.073.814	189.544.821	95,21%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A+B+C+D+E+F)	771.365.716	528.387.537	242.978.179	45,98%

Las variaciones más significativas en los balances consolidados en los dos últimos ejercicios cerrados son las siguientes:

- **Inmovilizado Material:** se ha producido un importante incremento, que asciende aproximadamente a 35 millones de euros, como consecuencia de nuevas inversiones o desarrollo de las ya existentes, en el Gran Meliá Palacio de Isora (incremento de 13,7 millones de euros), en la adquisición de un terreno en el distrito 22@ de Barcelona para la futura construcción de un hotel (6 millones de euros aproximadamente, registrados como inmovilizado en curso) y en los anticipos y otros gastos relacionados con la adquisición de 4 hoteles en los Estados Unidos de América (17,4 millones de euros).
- **Inversiones Inmobiliarias:** las variaciones corresponden a una disminución en las valoraciones de activos de 7,6 millones de euros con respecto al ejercicio anterior.
- **Activos Financieros No Corrientes:** el incremento de aproximadamente 17,7 millones de euros se debe principalmente a los préstamos realizados a sociedades participadas en cuantía superior al importe que debería haberse aportado en función de la participación que se posee en dichas sociedades. Estos créditos no se eliminan en el proceso de consolidación y, por tanto, se genera un crédito contra el resto de socios de esas sociedades por el importe del exceso de aportación mencionado. Aproximadamente 12 millones de euros de esta deuda corresponden a la aportación de fondos realizada a Nyesa Generica, S.L y el resto corresponde a una operación financiera relacionada con la compra de unos terrenos. No existen incertidumbre respecto a su cobro en la medida en que suelen equilibrarse con mayores aportaciones futuras del resto de los socios
- **Otros Activos Financieros Corrientes:** contiene el mismo concepto incluido en la partida Activos Financieros No Corrientes, con vencimiento inferior a 12 meses.
- **Existencias** se ha producido un aumento de unos 179 millones de euros, principalmente originado por las siguientes causas:
 - Aumento de la obra terminada en aproximadamente 11 millones de euros.
 - Aumento de la obra en curso por 27 millones de euros aproximadamente y pendiente de entrega a clientes.
 - Aumento de los terrenos y solares en 143 millones de euros aproximadamente por la compra de seis planes parciales en Cataluña (Área inmobiliaria), dos sociedades con terrenos en Cataluña (Área inmobiliaria y Área Patrimonial), y unos terrenos en Costa Rica (Área internacional) para un desarrollo mixto inmobiliario y patrimonial.
 - Disminución de 2,9 millones de euros como consecuencia, principalmente, de la venta de unos locales en el Centro de Negocios de Miralbuena.

- Como consecuencia de las pruebas de deterioro de las existencias realizadas sobre la base de las valoraciones de Savills y PricewaterhouseCoopers, al cierre del ejercicio 2007 se han contabilizado 4,6 millones de euros correspondientes a “Pérdidas por deterioro” surgidas por la existencia de algunos valores razonables menores al coste del activo.
- Deudores comerciales y cuentas a cobrar: en la partida deudores comerciales se registran los créditos generados por las cantidades pagadas por los clientes para las reservas de pisos. Adicionalmente, se incluyen las cantidades a cobrar como consecuencia de la transmisión de las participaciones de Nyesa Genérica, S.L. y de Multisado Construções e Urbanizações, S.L.
- Deudas con entidades financieras No Corrientes y Corrientes: un incremento global de 182 millones consecuencia de las inversiones realizadas tanto en las compras de suelo (mencionadas en Existencias) como las inversiones realizadas en inmovilizado material.
- Otros pasivos No Corrientes y Corrientes; un incremento de 38 millones de euros con respecto al ejercicio anterior, de los 36,4 millones de euros corresponden al pago aplazado a más de doce meses de la compra de unos terrenos.

20.1.2. Cuentas de Resultados consolidadas a 31 de diciembre de 2006 y 2007

A continuación se presentan las Cuentas de Resultados consolidadas de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007, indicando las variaciones:

CUENTAS DE RESULTADOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS 2007 Y 2006

Cifras en Euros

	2007	2006	Variación 07-06 %
+ Importe neto de la cifra de negocio	24.280.400	49.533.673	-50,98%
+ Otros ingresos	3.852.084	3.440.416	11,97%
INGRESOS DE LA EXPLOTACION	28.132.484	52.974.089	-46,89%
+/- Variación de existencias de productos terminados o en curso	36.040.173	43.803.582	-17,72%
- Aprovisionamientos	(40.394.277)	(67.646.484)	-40,29%
- Gastos de personal	(4.937.727)	(3.820.506)	29,24%
- Dotación a la amortización	(1.438.980)	(1.252.796)	14,86%
- Otros gastos	(12.036.399)	(7.835.497)	53,61%
GASTOS DE LA EXPLOTACION	(22.767.210)	(36.751.700)	-38,05%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN	5.365.274	16.222.388	-66,93%
+ Ingresos financieros	1.503.683	1.660.664	-9,45%
- Gastos financieros	(25.261.819)	(14.526.019)	73,91%
+/- Diferencias de cambio (neto)	444	0	-
RESULTADO FINANCIERO	(23.757.692)	(12.865.355)	84,66%
+/- Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)	0	0	-
+/- Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable (neto)	(7.626.325)	4.017.020	-289,85%
+/- Resultado por deterioro/ reversión del deterioro de activos (neto)	(5.244.930)	0	-
+/- Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen según el método de la participación	0	0	-
+/- Resultado de la enajenación de activos no corrientes o valoración de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta no incluidos dentro de las actividades interrumpidas (neto)	24.996.872	0	-
Resultados en adquisición de participadas (exceso de valor sobre coste)	10.065.133	-	-
+/- Otras ganancias o pérdidas (neto)	0	(0)	-101,58%
OTROS RESULTADOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	22.190.750	4.017.020	-
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	3.798.332	7.374.053	-48,49%
+/- Gasto por impuesto sobre las ganancias	3.288.262	(2.797.268)	-217,55%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	7.086.594	4.576.785	54,84%
+/- Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto)	-	0	-
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	7.086.594	4.576.785	54,84%
+/- Intereses minoritarios	(189.329)	81.094	-333,47%
= BENEFICIO/(PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	7.275.923	4.495.691	61,84%

Las variaciones más significativas en los Cuentas de Resultados Consolidadas en los dos últimos ejercicios cerrados son las siguientes:

- Ingresos de la Explotación:
 - a. Importe Neto de la Cifra de Negocios: en esta partida se registran principalmente (i) las ventas por entregas de promociones (ii) venta de solares y otros activos (iii) facturación de los hoteles en explotación. La disminución se debe principalmente a que en el ejercicio 2006 se realizaron unas importantes desinversiones de la cartera de suelos, sitios en Zaragoza, tal y como se detalla en el Epígrafe III.B.5.2.1, así como, del impacto de la desaceleración en la venta de viviendas.
 - b. Otros Ingresos: provienen fundamentalmente por las rentas percibidas de los arrendamientos de los activos (“inversiones inmobiliarias”). Se ha producido un aumento con respecto al ejercicio anterior por el incremento de las rentas repercutidas por alquileres.
- Gastos de la Explotación: como podemos observar en términos absolutos se ha producido una disminución de 14 millones de euros, principalmente por la disminución de los aprovisionamientos.

- El resultado de la explotación, como síntesis de lo comentado en los párrafos anteriores, ha disminuido de 16,2 a 5,3 millones de euros con respecto al cierre del ejercicio anterior.
- El resultado financiero ha disminuido pasando de 12 a 23 millones de pérdidas, fundamentalmente por el aumento del endeudamiento del Grupo, así como por el aumento en el coste de la financiación por las imparable subidas de los tipos de interés de referencia.
- Otros resultados de las Actividades Continuas se han incrementado en 22,1 millones de euros hasta esa misma cifra a cierre del ejercicio 2007, debido a los siguientes efectos:
 - a. Disminución por variación en el valor de los activos (Inversiones Inmobiliarias) en 7,6 millones de euros.
 - b. Disminución del valor por el deterioro de las Inversiones Financieras en 5,2 millones de euros.
 - c. Resultado de enajenación de activos no corrientes: resultado obtenido en la transmisión de participaciones sociales de Nyesa Genérica, S.L. y Multisado Construções e Urbaizações, S.L. por 25 millones de euros.
 - d. Resultado en adquisición de participadas: resultado obtenido como consecuencia de la aplicación de la NIIF nº 3 en la adquisición de participaciones /acciones de dos sociedades del Grupo, el exceso entre el coste de adquisición y el valor teórico contable de dichas participaciones/acciones, se registra como “Resultados en adquisición de participadas” de la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en que tiene lugar. La contrapartida de esta ganancia ha sido asignada al valor de los terrenos de estas sociedades, tal y como se menciona en los Estados Financieros Consolidados del Grupo, y de acuerdo con las Normas de Valoración.
- El resultado del ejercicio atribuible a la sociedad dominante ha pasado de 4,5 millones de euros de beneficios en el ejercicio 2006 a 7 millones de euros de ganancias a cierre del ejercicio 2007, consecuencia especialmente de los ajustes mencionados en el apartado anterior.

20.1.3. Cambios en el neto patrimonial

A continuación se incluye un cuadro que detalla los movimientos del neto patrimonial durante los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 2007:

NYESA GESTIÓN, S.L. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

ESTADO DE VARIACIONES EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2007

	Capital Social (Nota 11.1)	Prima de Emisión (Nota 11.2)	Reserva Legal (Nota 11.3)	Otras Reservas (Nota 11.3)	Por Ajustes de Valoración (Nota 11.4)	Ganancias Acumuladas (Nota 11.3)	Patrimonio Neto Atribuible a los acc. Sociedad Dominante	Intereses Minoritarios (Nota 11.5)	Patrimonio Neto
Saldo a 1 de enero de 2006	19.106.680	0	3.821.336	(3.989.052)	2.165.280	7.078.116	28.182.360	611.062	28.793.422
Variación del perímetro de consolidación	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variaciones en patrimonio por valoración									
Aumentos	-	-	-	-	855.906	-	855.906	-	855.906
Disminuciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones en patrimonio									
Aumentos	-	-	-	322.459	332.963	-	655.422	-	655.422
Disminuciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado atribuible a Sociedad Dominante	-	-	-	-	-	4.495.691	4.495.691	-	4.495.691
Resultado atribuible a Socios Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	81.094	81.094
Saldo a 31 de diciembre de 2006	19.106.680	0	3.821.336	(3.666.593)	3.354.148	11.573.807	34.189.378	692.156	34.881.534
Variación del perímetro de consolidación	-	-	-	-	-	-	-	(9.387)	(9.387)
Variaciones en patrimonio por valoración									
Aumentos	-	1.070.643	-	459.616	50.860	-	1.581.119	-	1.581.119
Disminuciones	-	-	-	-	(250.307)	-	(250.307)	-	(250.307)
Otras variaciones en patrimonio									
Aumentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disminuciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado atribuible a Sociedad Dominante	-	-	-	-	-	7.275.922	7.275.922	-	7.275.922
Resultado atribuible a Socios Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	(189.329)	(189.329)
Saldo a 31 de diciembre de 2007	19.106.680	1.070.643	3.821.336	(3.206.977)	3.154.701	18.849.729	42.796.112	493.440	43.289.552

A continuación se describe el contenido de cada uno de los epígrafes:

- Capital: recoge el capital social de la sociedad dominante que asciende a 19.106.680 euros y está representado por 19.106.680 participaciones de 1 euro de valor nominal cada una de ellas totalmente desembolsadas.
- Reservas: se consideran las reservas de la matriz previas a la primera consolidación así como los ajustes derivados de la conversión a las Normas Internacionales de Contabilidad de cada una de las sociedades que se incluyen en el perímetro de consolidación.
- Ajustes por valoración contiene las coberturas de los flujos de efectivo que recogen el importe neto de las variaciones de valor de los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura en coberturas del flujo de efectivo. Así como, el importe neto de las variaciones de valor razonable de los activos clasificados como inversiones inmobiliarias.
- Ganancias Acumuladas: se recogen los resultados acumulados del Grupo desde la fecha de primera consolidación.
- Intereses minoritarios: recoge el resultado correspondiente a los socios externos.

20.1.4. Estado de Flujos de Tesorería a 31 de diciembre de 2007

NYESA GESTIÓN, S.L. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE 2007 Y A 31 DE DICIEMBRE DE 2006

	NOTAS	2007	2006
1.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		15.330.375	18.865.582
Resultado neto antes de impuestos Actividades Continuas		3.798.331	7.374.052
Ajustes del resultado:			
Dotación a la amortización	4 y 5	1.438.980	1.252.796
Ganancias o pérdidas por venta de activo material (+ /-)	16	(24.996.872)	
Pérdidas por deterioro de activos (neto) (+ /-)	7	5.244.930	
Ingresos financieros (-)	24	(1.503.683)	(1.660.664)
Gastos financieros (+)	25	25.261.819	14.526.019
Aplicación provisiones	12	(36.000)	(11.393)
Variación provisiones y diferencias cambio (+ /-)	12	(93)	7.553
Resultado aplicación del valor razonable (+ /-):	6	7.626.325	(4.017.020)
Resultado de adquisición en participadas	16	(10.065.133)	
Otras partidas no monetarias		8.561.771	1.394.239
Cambios en el capital circulante-		(106.017.139)	(17.328.405)
Variación en:			
Existencias	9	(171.428.607)	(34.866.902)
Cuentas por cobrar	10	9.297.357	(2.714.438)
Otros activos corrientes	8	1.524.971	3.982.187
Cuentas por pagar	15	54.810.845	30.823.869
Otros pasivos corrientes	15	(221.705)	(14.553.121)
Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)		(90.686.764)	1.537.177
2.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Inversiones (-):			
Activos materiales	5	(36.140.076)	(17.569.864)
Activos intangibles	4	(898.714)	(431.038)
Activos financieros	7	(34.028.173)	(32.244.578)
Inversiones Inmobiliarias	6		(8.374.226)
Desinversiones (+):			
Activos financieros	7	3.800.260	
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)		(67.266.703)	(58.619.706)
3.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Variaciones en (+ /-):			
- Intereses cobrados	24	1.503.683	1.660.664
- Intereses pagados	25	(24.484.300)	(13.925.066)
- Instrumentos de pasivo			
- Deudas con entidades de crédito	13	182.020.136	69.740.771
Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)		159.039.519	57.476.369
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV)		1.086.051	393.840
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	10	9.589.602	9.195.762
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	10	10.675.653	9.589.602

Los principales flujos de efectivo del Grupo se dividen en tres categorías en función del tipo de operaciones que los generan:

(i) Flujos de efectivo generados por las actividades de explotación

Están formados por los cobros de la actividad inmobiliaria y los pagos a los proveedores y acreedores por el suministro de bienes y servicios para el desarrollo de esa actividad, así como el pago del personal. Adicionalmente también se consideran como pagos de las actividades ordinarias los pagos por impuestos y los intereses financieros.

Esta magnitud refleja si los ingresos generados por la actividad ordinaria del Grupo, tras mantener la capacidad de explotación, son suficientes para atender el reembolso de los préstamos, pagar dividendos y realizar nuevas inversiones sin recurrir a fuentes de financiación.

Los flujos de tesorería generados por las actividades de explotación presentaban un déficit de 91 millones de euros durante el ejercicio 2007, debido

principalmente al aumento de las compras de terrenos, que figuran en el epígrafe de existencias.

(ii) Flujos de efectivo generados por las actividades de inversión

Están formados por los desembolsos incurridos en la compra de solares para el desarrollo de proyectos inmobiliarios del Área de Patrimonio, recursos que van a generar ingresos y flujos de efectivo futuros.

Los flujos de tesorería generados por las actividades de inversión presentaban un déficit de 67 millones de euros durante el ejercicio 2007, debido principalmente a la inversión realizada en el proyecto de La Jaquita en Tenerife y de cuatro Hoteles en EEUU. Así como al aumento de las actividades de financiación a sociedades del Grupo que consolidan por el método de integración proporcional.

(iii) Flujos de efectivo generados por las actividades de financiación

Reflejan el aumento de la financiación bancaria como consecuencia de las inversiones realizadas en la actividad inmobiliaria y de patrimonio.

20.1.5. Principales políticas contables utilizadas

Las cuentas anuales de Nyesa correspondientes a los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 han sido formuladas de acuerdo con la normativa vigente del Plan General de Contabilidad de 1990.

No obstante, a los efectos de la Ampliación de Capital objeto del presente Folleto, se ha reformulado las cuentas anuales del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007 conforme a lo establecido por las NIIF, según han sido adoptadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.

A este respecto, y dado que los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2007 difieren de los utilizados por las entidades integradas en el mismo (normativa local), 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 NIIF adoptadas en Europa.

20.2. Información financiera pro-forma

La información financiera pro-forma se facilita en el Epígrafe III del Folleto.

20.3. Estados financieros

Véase el apartado II.B.20.1 anterior del presente Documento de Registro.

20.4. Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1. Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica. Si los informes de auditoría de los auditores legales sobre la información financiera histórica contienen una opinión adversa o si contienen salvedades, una limitación del alcance o una denegación de opinión, se reproducirán íntegramente la opinión adversa, las salvedades, la limitación de alcance o la denegación de opinión, explicando los motivos

Las cuentas anuales consolidadas de Nyesa correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2007, conforme a NIIF, han sido objeto de informe de auditoría emitido por Villalba, Envid y Cía., Auditores, S.L. Conforme a la opinión del auditor, emitida en su informe de auditoría, las citadas cuentas anuales de Nyesa expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado de la situación financiera consolidada, de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de los flujos de efectivo consolidados de Nyesa a dicha fecha.

20.4.2. Indicación de cualquier otra información en el Documento de Registro que haya sido auditada por los auditores

Los estados financieros pro-forma a que se refiere el apartado II.B.20.2 del presente Documento de Registro han sido objeto de informe especial de revisión por parte de BDO Audiberia Auditores, S.L.

Los estados financieros intermedios a 31 de marzo de 2008, incluidos en los apartados II.B.3.1 y II.B.20.6.1 del presente Documento de Registro, han sido objeto de un informe de revisión limitada por Villalba, Envid y Cía., Auditores, S.L.

20.4.3. Cuando los datos financieros del Documento de Registro no se hayan extraído de los estados financieros auditados, Nyesa debe declarar la fuente de los datos y declarar que los datos no han sido auditados

A excepción de los datos extraídos de las cuentas anuales objeto de los informes de auditoría que se citan en el apartado II.B.20.4.1 del presente Documento de Registro, así como aquellos otros en los que se cita expresamente la fuente, el resto de datos e información contenida en este apartado II.B. del Documento de Registro han sido extraídos de la contabilidad interna y del sistema de información de gestión con el que cuenta Nyesa.

20.5. Edad de la información financiera más reciente

La edad de la información financiera auditada de Nyesa más reciente, correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2007, no excede de 15 meses a la fecha de registro del presente Folleto.

20.6. Información intermedia y demás información financiera

20.6.1. Si Nyesa ha venido publicando información financiera trimestral o semestral desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados,

éstos deben incluirse en el Documento de Registro. Si la información financiera trimestral o semestral ha sido revisada o auditada, debe también incluirse el informe de auditoría o de revisión. Si la información financiera trimestral o semestral no ha sido auditada o no se ha revisado, debe declararse este extremo

A continuación se presenta información intermedia correspondiente al primer trimestre de 2008. Se presenta el balance a efectos comparativos con el del trimestre inmediatamente anterior (31 de diciembre de 2007) y la cuenta de resultados a efectos comparativos con la del mismo periodo del ejercicio anterior (31 de marzo de 2007).

La información financiera intermedia ha sido preparada teniendo en cuenta las valoraciones de PriceWaterhouseCoopers Auditores, S.L. en su informe emitido a 25 de abril de 2008.

La información financiera intermedia referida en el párrafo anterior ha sido objeto de una revisión limitada por la firma de auditores Villalba, Envid y Cía., Auditores, S.L.

20.6.1.1. Balances de Situación consolidados a 31 de marzo de 2008 y 31 de diciembre de 2007

NYESA GESTIÓN, S.L. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

CUENTA DE RESULTADOS CORRESPONDIENTES AL 31 DE MARZO DE 2007 Y 2008

(cifras en euros)

	31/03/2008	31/03/2007	Variación	Variación %
+	14.043.167	2.067.729	11.975.438	579,2%
+	879.729	1.436.754	(557.025)	-38,8%
	14.922.895	3.504.482	11.418.413	325,8%
	INGRESOS DE LA EXPLOTACION			
+/-	499.321	8.390.098	(7.890.777)	-94,0%
-	(6.658.390)	(6.473.094)	(185.296)	2,9%
-	(1.404.569)	(1.141.526)	(263.042)	23,0%
-	(350.698)	(376.368)	25.671	-6,8%
-	(2.288.281)	(2.499.044)	210.763	-8,4%
	(10.202.617)	(2.099.935)	(8.102.682)	385,9%
	GASTOS DE LA EXPLOTACION			
=	4.720.279	1.404.547	3.315.731	236,1%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN			
+	78.893	67.049	11.844	17,7%
-	(7.598.020)	(3.958.026)	(3.639.994)	92,0%
+/-	336	0	336	100,0%
	(7.518.791)	(3.890.977)	(3.627.814)	93,2%
	RESULTADO FINANCIERO			
+/-	(1.510.973)	0	(1.510.973)	0,0%
	Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)			
+/-	0	0	0	0,0%
	Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable (neto)			
+/-	0	0	0	0,0%
	Resultado por deterioro/ reversión del deterioro de activos (neto)			
+/-	0	0	0	0,0%
	Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen según el método de la participación			
+/-	0	0	0	0,0%
	Resultado de la enajenación de activos no corrientes o valoración de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta no incluidos dentro de las actividades interrumpidas (neto)			
+/-	0	0	0	0,0%
	Resultados en adquisición de participadas (exceso de valor sobre coste)			
+/-	69.960	0	69.960	0,0%
	Otras ganancias o pérdidas (neto)			
+/-	(1.441.013)	0	(1.441.013)	0,0%
	(4.239.525)	(2.486.429)	(1.753.096)	70,5%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS			
+/-	0	(101.632)	101.632	-100,0%
	Gasto por impuesto sobre las ganancias			
=	(4.239.525)	(2.588.061)	(1.651.464)	63,8%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS			
+/-	0	0	0	0,0%
	Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto)			
=	(4.239.525)	(2.588.061)	(1.651.464)	63,8%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO			
+/-	8.923	180	8.743	4859,9%
	Intereses minoritarios			
=	(4.248.448)	(2.588.241)	(1.660.207)	64,1%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE			

Las principales variaciones en las cifras de Balance a 31 de marzo de 2008, respecto 31 de diciembre de 2007, han sido las que reflejan los balances consolidados a dichas fechas que se incluyen a continuación:

- Inmovilizado Material: el incremento se debe principalmente a la inversión en la construcción del Gran Melia Palacio de Isora.
- Existencias: La variación en este epígrafe se debe a la compensación de dos efectos diferentes, por un lado la disminución por la entrega de viviendas en dos promociones y por otro lado el aumento por la obra ejecutada de las promociones que el Grupo tiene en curso.
- Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar: registro de las entregas de promociones durante el primer trimestre.
- Activos Financieros No Corrientes y Otros Activos Financieros Corrientes: el incremento de aproximadamente 3 millones de euros se debe, principalmente, a los préstamos realizados a sociedades participadas en cuantía superior al importe que debería haberse aportado en función de la participación que se posee en dichas sociedades. Estos créditos no se eliminan en el proceso de consolidación y, por tanto, se genera un crédito contra el resto de socios de esas sociedades por el importe del exceso de aportación mencionado. Aproximadamente 12 millones de euros de esta deuda corresponden a la aportación de fondos realizada a Nyesa Generica, S.L. No existe incertidumbre respecto a su cobro, en la medida en que suelen equilibrarse con mayores aportaciones futuras del resto de los socios.
- Otros Activos Corrientes: Aumento de los saldos mantenidos con Administraciones Públicas.
- Deudas con entidades de crédito (corrientes y no corrientes): El aumento en términos globales de las “Deudas con entidades de crédito” se debe a dos efectos de signo contrario; por un lado una disminución como consecuencia de las entregas de viviendas y la subrogación de los compradores en los préstamos existentes, por otro lado un incremento provocado por las disposiciones para la financiación de la construcción de la obra en curso, tanto de promociones como de activos hoteleros (especialmente el Gran Melia Palacio de Isora). Adicionalmente, otra causa del incremento es la concesión de una póliza de crédito para el pago del IVA soportado en la adquisición de unos terrenos, tal y como se describe en el apartado II.B.10.1.
- Acreedores Comerciales y Otras cuentas a Pagar: la disminución corresponde principalmente al pago del I.V.A. mencionado en el párrafo anterior al proveedor de terrenos que ascendió a aproximadamente 12 millones de euros.

20.6.1.2 Cuentas de Resultados consolidados a 31 de marzo de 2008 y 2007

NYESA GESTIÓN, S.L. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

CUENTA DE RESULTADOS CORRESPONDIENTES AL 31 DE MARZO DE 2007 Y 2008

(cifras en euros)

	31/03/2008	31/03/2007	Variación	Variación %
+	14.043.167	2.067.729	11.975.438	579,2%
+	879.729	1.436.754	(557.025)	-38,8%
	14.922.895	3.504.482	11.418.413	325,8%
	INGRESOS DE LA EXPLOTACION			
+/-	499.321	8.390.098	(7.890.777)	-94,0%
-	(6.658.390)	(6.473.094)	(185.296)	2,9%
-	(1.404.569)	(1.141.526)	(263.042)	23,0%
-	(350.698)	(376.368)	25.671	-6,8%
-	(2.288.281)	(2.499.044)	210.763	-8,4%
	(10.202.617)	(2.099.935)	(8.102.682)	385,9%
	GASTOS DE LA EXPLOTACION			
=	4.720.279	1.404.547	3.315.731	236,1%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN			
+	78.893	67.049	11.844	17,7%
-	(7.598.020)	(3.958.026)	(3.639.994)	92,0%
+/-	336	0	336	100,0%
	(7.518.791)	(3.890.977)	(3.627.814)	93,2%
	RESULTADO FINANCIERO			
+/-	(1.510.973)	0	(1.510.973)	0,0%
+/-	0	0	0	0,0%
+/-	0	0	0	0,0%
+/-	0	0	0	0,0%
+/-	0	0	0	0,0%
+/-	0	0	0	0,0%
+/-	0	0	0	0,0%
+/-	69.960	0	69.960	0,0%
	(1.441.013)	0	(1.441.013)	0,0%
	OTROS RESULTADOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS			
=	(4.239.525)	(2.486.429)	(1.753.096)	70,5%
+/-	0	(101.632)	101.632	-100,0%
	(4.239.525)	(2.588.061)	(1.651.464)	63,8%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS			
+/-	0	0	0	0,0%
	(4.239.525)	(2.588.061)	(1.651.464)	63,8%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) DEL EJERCICIO			
+/-	8.923	180	8.743	4859,9%
	(4.248.448)	(2.588.241)	(1.660.207)	64,1%
	BENEFICIO/(PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE			

Las principales variaciones en las Cuentas de Resultados Consolidados a 31 de marzo de 2008, respecto 31 de marzo de 2007, han sido las que reflejan a continuación

- Ingresos de la Explotación:
 - a. Importe Neto de la Cifra de Negocios: en esta partida se registran principalmente (i) las ventas por entregas de promociones (ii) venta de solares y otros activos (iii) facturación de los hoteles en explotación. El incremento tan significativo con respecto a la misma fecha del ejercicio anterior, se debe por la entrega de dos promociones realizada durante el primer trimestre de 2008.
 - b. Otros Ingresos: provienen fundamentalmente por las rentas percibidas de los arrendamientos de los activos (“inversiones inmobiliarias”). La disminución con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, se ha producido porque en el pasado ejercicio una de las sociedades facturó unos ingresos atípicos de gestión que fueron registrados en este epígrafe.
- Gastos de la Explotación: como podemos observar en términos absolutos no se ha producido una variación significativa respecto del ejercicio anterior, salvo en la partida “variación de existencias de productos en curso y terminados” que recoge una disminución importante consecuencia de las entregas de las dos promociones mencionadas anteriormente.

- El resultado de la explotación como síntesis de lo comentado en los párrafos anteriores, se ha incrementado de 1,4 a 4,7 millones de euros a cierre del primer trimestre del 2008.
- El resultado financiero ha disminuido pasando de 3,9 a 7,3 millones de pérdidas, fundamentalmente por el aumento del endeudamiento del Grupo, así como por el aumento en el coste de la financiación por las imparables subidas de los tipos de interés de referencia.
- El impacto más importante se ha producido en los resultados de Otras operaciones continuadas, como consecuencia de la reducción en la valoración de las inversiones financieras por importe de 1,5 millones de euros.
- El resultado del ejercicio atribuible a la sociedad dominante ha sufrido una disminución de 1,6 millones de euros principalmente por el aumento de los gastos financieros.

20.6.2. Si la fecha del Documento de Registro es más de nueve meses posterior al fin del último ejercicio auditado, debería contener información financiera intermedia que abarque por lo menos los primeros seis meses del ejercicio y que puede no estar auditada (en cuyo caso debe declararse este extremo)

No procede.

20.8. Procedimientos judiciales y de arbitraje

En la actualidad, ni Nyesa ni las sociedades de su grupo, están incurso ni han estado incurso en los últimos doce meses en procedimientos judiciales o administrativos que pudieran tener o hayan tenido efectos significativos en Nyesa, o en la posición o rentabilidad financiera de Nyesa ni de su grupo.

A mayor abundamiento, a continuación se resumen los litigios pendientes y/o en curso en los que el Grupo Nyesa ostenta la condición de parte demandante o demandada:

Partes	Objeto	Juzgado	Procedimiento	Cuantía	Observaciones
<u>Demandante:</u> NYESA GESTIÓN, S.L. <u>Demandada:</u> PROSAVI PROMOCIONES Y EXPLOTACIONES INMOBILIARIAS, S.L.	Acción de anulabilidad por vicios del consentimiento y de restitución de las prestaciones y, acumuladamente a las dos, acción de indemnización de daños y perjuicios.	Juzgado de 1 Instancia de Marbella	Demanda de Juicio Ordinario nº 1095/07	9.964.400 euros correspondientes al precio de la compraventa, más intereses, gastos e indemnizaciones por importe de 2.394.315,86 euros	Celebrada Audiencia Previa el 29 de mayo de 2007
<u>Demandante:</u> NYESA VILLARIAS, S.L. <u>Demandada:</u> VILLARIAS 2000, S.L.	Devolución por parte de la demandada de la suma de 2.400.000€ correspondientes al importe del aval bancario indebidamente ejecutado.	Juzgado de 1 Instancia de Aoiz nº 1	Juicio Ordinario Procedimiento nº 529/07	2.400.000 euros	Estimada la demanda y condenada la demandada a la devolución de la cantidad mas los intereses legales correspondientes, todo ello con condena en costas. Se ha recurrido la sentencia por parte de la demandada.

20.9. Cambios significativos en la posición financiera o comercial de Nyesa

Veáse la información consignada en el apartado 18.4 del Documento de Registro de Inbesòs (apartado II del presente Folleto).

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1. Capital social

21.1.1. Importe del capital emitido, y para cada clase de capital social:

- a) **Número de acciones emitidas e íntegramente desembolsadas y las emitidas pero no desembolsadas íntegramente; valor nominal por acción, o que las acciones no tienen ningún valor nominal**

El capital social de Nyesa, a la fecha de registro del presente Folleto, asciende a 19.106.680 euros, representado por 19.106.680 participaciones sociales de 1 euro de valor nominal cada una de ellas. El capital social, al ser Nyesa una sociedad de responsabilidad limitada, se halla íntegramente suscrito y desembolsado.

- b) **Número de acciones autorizadas**

No procede.

- c) **Una conciliación del número de acciones en circulación al principio y al final del año. Si se paga más del 10% del capital con activos distintos del efectivo dentro del periodo cubierto por la información financiera histórica debe declararse este hecho**

La Sociedad ha mantenido el mismo número de participaciones sociales, esto es 19.106.680 participaciones, desde el 1 de enero de 2008, hasta la fecha de registro del presente Folleto

Dentro del periodo cubierto por la información financiera histórica no ha habido variación en el número de participaciones. Por consiguiente, no ha habido ampliaciones de capital en los que se hayan aportado activos distintos del efectivo.

21.1.2. Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones

No procede.

21.1.3. Número, valor contable y valor nominal de las acciones de Nyesa en poder o en nombre de Nyesa o de sus filiales

No existen participaciones sociales de Nyesa en poder de Nyesa o de sus filiales.

21.1.4. Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con warrants, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

No procede.

21.1.5. Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre un compromiso de aumentar el capital

No procede.

21.1.6. Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones

No existe capital de ninguna entidad que pertenezca al Grupo Nyesa que esté sujeto a opción de compra ni que se haya acordado condicional o incondicionalmente someterlo a opción.

21.1.7. Evolución del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, no se han producido variaciones en el capital social de Nyesa.

22. CONTRATOS RELEVANTES

A la fecha del presente Folleto, no hay contratos ajenos al negocio ordinario de Nyesa que sean relevantes ni contratos celebrados por cualquier sociedad del Grupo Nyesa que

contengan una cláusula en virtud de la cual cualquier sociedad del Grupo Nyesa tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el grupo.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1. Cuando se incluya en el Documento de Registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga Nyesa. Si el informe se presenta a petición de Nyesa, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, y con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del Documento de Registro

- BDO Audiberia Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, calle Rafael Calvo, 18, con C.I.F. B-82387572 y nº S-1273 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, ha emitido un informe de revisión especial sobre los estados financieros pro-forma que se incluyen en el Epígrafe III del Folleto. Según el leal saber y entender de Nyesa, esta entidad no tiene un interés importante en la sociedad.
- Savills España, S.A. domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana 141, ha realizado, a instancia de Nyesa, tasaciones inmobiliarias a 31 de diciembre de 2007 de la cartera de activos inmobiliarios de Grupo Nyesa. Según el leal saber y entender de Nyesa, esta entidad no tiene un interés importante en la sociedad.
- KPMG Asesores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, 95, ha emitido un informe de valoración de Nyesa Gestión y todas sus participadas a 31 de diciembre de 2007, a instancia de Nyesa, según lo previsto en el Proyecto de Ampliación. Según el leal saber y entender de Nyesa, esta entidad no tiene un interés importante en la sociedad.
- PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana 43 y con C.I.F.: B-79031290 ha sido nombrado como experto independiente por el Registro Mercantil de Barcelona para la emisión de los informes previstos (i) en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con la exclusión del derecho de suscripción preferente en la Ampliación de Capital; y (ii) en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con la valoración de la aportación no dineraria. Según el leal saber y entender de Nyesa, esta entidad no tiene un interés importante en la sociedad.
- Villalba, Envid y Cía. Auditores S.L., domiciliado en Plaza Independencia, 21 7º dcha., 50001 Zaragoza, con C.I.F. B-50065895; número de inscripción en Registro Oficial de Auditores de Cuentas S-0184 y número de inscripción en el Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España 31, ha elaborado el informe de revisión limitada de la información financiera intermedia. Según el leal saber y entender de Nyesa, esta entidad no tiene un interés importante en la sociedad.

23.2. En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que Nyesa tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, Nyesa debe identificar la fuente o fuentes de la información

No procede.

24. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

Durante el periodo de validez del presente Documento de Registro, pueden inspeccionarse en los lugares que se indican a continuación los siguientes documentos:

(i) Estatutos, Reglamentos y la escritura de constitución de Nyesa

Los Estatutos sociales y la escritura de constitución de Nyesa están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, sito en Bilbao, calle Rodríguez Arias, 50, así como en el Registro Mercantil de Vizcaya.

(ii) La información financiera histórica de Nyesa para cada uno de los dos ejercicios anteriores a la publicación del Documento de Registro

La información financiera histórica de Nyesa consistente en las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas correspondientes a los ejercicios sociales cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2007 está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de Nyesa, sito en Bilbao, calle Rodríguez Arias, 50, así como en el Registro Mercantil de Vizcaya. Las cuentas anuales consolidadas en NIIF correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2007 se encuentran, asimismo, a disposición del público en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

25. INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

Información relativa a las empresas en las que Nyesa posee una proporción del capital que puede tener un efecto significativo en la evaluación de sus propios activos y pasivos, posición financiera o pérdidas y beneficios.

A la fecha del presente Folleto no existen otras participaciones accionariales distintas a las descritas en el apartado II.B.7.2. del presente Documento de Registro que puedan tener un efecto significativo en la valoración de Nyesa.

En Madrid, a 1 de agosto de 2008.

NYESA GESTIÓN, S.L.
P.p.

D. José Luis Bartibás Herrero
Administrador Único

III. INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA (ANEXO II DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. INTRODUCCIÓN

La información financiera pro-forma incluida en el presente Anexo ha sido elaborada con el único propósito de facilitar información acerca de cómo la operación de Nyesa Gestión, S.L. (en adelante, “**Nyesa**”) podría haber afectado al balance de situación consolidado a 31 de diciembre de 2007 y a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas del ejercicio 2007 de Inbesòs, S.A. (en adelante, “**Inbesòs**”) en el caso de que la integración de Nyesa y sus sociedades dependientes se hubiera realizado con fecha 1 de enero de 2007.

En consecuencia, debido a su naturaleza, la información financiera pro-forma contenida en el presente Anexo ha sido preparada para reflejar una situación hipotética al 31 de diciembre de 2007, únicamente a efectos ilustrativos. Por tanto, esta información financiera no tiene por objeto representar (y de hecho no representa) la posición financiero-patrimonial ni los resultados reales de las operaciones de Inbesòs integrado con Nyesa.

Las bases de información, que comprenden las fuentes de información y las hipótesis empleadas, definidas para la elaboración de la información pro-forma adjunta se detallan a continuación.

2. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

2.1. Descripción de la operación

La presente información pro-forma hace referencia a la operación por la que Inbesòs realiza un aumento de capital, por un importe nominal de 173.271.420 euros, mediante la emisión de 144.392.850 nuevas acciones ordinarias de 1,20 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 3,39164 euros por acción nueva, es decir, por un importe total por acción, nominal más prima, de 4,59164 euros (la “**Ampliación de Capital**”), con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad, con el fin de que sea íntegramente suscrito por los socios de Nyesa mediante la aportación de 19.106.680 participaciones representativas del 100% del capital de esta sociedad, de 360 participaciones representativas del 30% del capital de Naturaleza Centro de Negocios XXI, S.L. (“**Centro de Negocios**”) y de 2 participaciones representativas del 1% del capital de Naturaleza y Espacio Gestión de Viviendas, S.L. (“**Gestión de Viviendas**”) de las que los socios de Nyesa son titulares de forma directa.

La Ampliación de Capital permitirá, por tanto, la integración de Nyesa y sus sociedades dependientes en el Grup Inbesòs.

2.2. Entidades implicadas

Las sociedades implicadas en la presente información pro-forma son:

(i) Nyesa Gestión, S.L. (Nyesa) y sus sociedades dependientes.

(ii) Inbesòs, S.A. (Inbesòs).

2.3. Periodo de referencia de los estados financieros pro-forma

El balance de situación consolidado pro-forma a 31 de diciembre de 2007 tiene el propósito de mostrar el impacto que hubiese tenido sobre el balance de situación a dicha fecha, la Ampliación de Capital de Inbesòs a través de la emisión de nuevas acciones y con aportación del 100 % de las participaciones de Nyesa, el 30% de las participaciones de Centro de Negocios y el 1% de las participaciones de Gestión de Viviendas.

De la misma manera, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro-forma a 31 de diciembre de 2007, trata de reflejar el impacto que hubiese tenido sobre la cuenta de pérdidas y ganancias la integración el día 1 de enero de 2007 de Nyesa y sus sociedades dependientes en Inbesòs.

3. HIPÓTESIS EMPLEADAS EN LA ELABORACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA A 31-12-2007

Las hipótesis utilizadas en la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma al 31 de diciembre de 2007 han sido las siguientes:

1. Aunque la operación se plantea en el primer semestre de 2008 y aún no se ha perfeccionado, a los efectos de la preparación de la presente información financiera consolidada pro forma, se ha tomado como fecha de la operación el 31 de diciembre de 2007 con efectos contables a 1 de enero de 2007, considerando que las operaciones del ejercicio 2007 se realizaron por cuenta del Grupo resultante tras la Ampliación de Capital planteada. Como consecuencia de lo anterior, se han integrado a la información financiera consolidada pro forma, los saldos de balance correspondientes a los dos Grupos al 31 de diciembre de 2007 y los saldos de resultados correspondientes a los dos Grupos del ejercicio 2007.
2. Tal y como se indica en la Nota 2, Inbesòs amplía su capital recibiendo como contrapartida todas las participaciones de Nyesa, 360 participaciones de Centro de Negocios y 2 participaciones de Gestión de Viviendas por un importe total de 663 millones de euros.
3. Se considera como fecha de la Ampliación de Capital el 31 de diciembre de 2007. No se han estimado gastos asociados a la Ampliación de Capital relativos al Impuesto de Actos Jurídicos Documentados ya que la operación está exenta por acogerse al régimen protegido. El resto de gastos se estima que no serán significativos.
4. Respecto a los costes incurridos en la operación (abogados, valoradores, experto independiente designado por el Registro Mercantil, auditores...) se han incorporado los costes incurridos para la determinación del coste de la combinación de negocios, asumiendo que se devengaron a 31 de diciembre de

2007. A efectos del pro forma se considera que están pagados. Estos gastos ascienden aproximadamente a 1.418 miles de euros.

5. Las características de los Grupos que intervienen en la operación, así como la determinación de los valores de cada uno de los Grupos para la ecuación de canje, configuran la operación como una combinación de negocios de carácter inverso. Los fondos de comercio que se ponen de manifiesto en algunas participadas de Grupo Inbesòs se han determinado como diferencia entre los costes de adquisición y los valores razonables de los activos y pasivos de las sociedades adquiridas. Se ha considerado que no existen diferencias temporarias respecto a dichos fondos de comercio. Las provisiones dotadas para algunas participadas de Grupo Inbesòs corresponden al exceso de valoración negativa sobre su valor teórico contable, considerando las diferencias temporarias.
6. En la determinación de los ajustes pro forma se ha aplicado el porcentaje de participación de los intereses minoritarios efectivamente existentes al 31 de diciembre de 2007 sin considerar las variaciones ocurridas en dicho porcentaje en el ejercicio 2007.
7. Se ha considerado el impacto fiscal de los ajustes relativos a las operaciones descritas al tipo impositivo general del 30% para los ajustes pro forma referidos a todas las sociedades.

Balance de situación consolidado pro-forma:

INBESÒS, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO INBESÒS)
y NYESA GESTIÓN, S.L. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO NYESA)

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO PROFORMA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007
(Miles de Euros)

ACTIVO	Grupo INBESÒS (1)	Grupo NYESA (2)	Ajustes Pro Forma (ANEXO I)	PROFORMA
ACTIVOS NO CORRIENTES	47.617	253.658	9.187	310.462
Inmovilizado material	24.877	101.159	(2.124)	123.912
Inversiones inmobiliarias	12.741	64.102	(66)	76.777
Activos intangibles	2.047	1.486	7.548	11.081
<i>Fondo de Comercio</i>	-	-	7.548	7.548
<i>Otros activos intangibles neto</i>	2.047	1.486	-	3.533
Activos financieros no corrientes	3.240	84.764	(17)	87.987
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	3.464	-	(1.644)	1.820
Activos por impuestos diferidos	1.248	2.147	5.490	8.885
ACTIVOS CORRIENTES	123.244	517.708	24.166	665.118
Existencias	107.517	446.774	25.966	580.257
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.655	34.500	(2.808)	37.347
Otros activos financieros corrientes	3.625	2.855	(1.381)	5.099
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	5.525	-	-	5.525
Otros activos corrientes	585	22.903	2.389	25.877
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	337	10.676	-	11.013
TOTAL ACTIVO	170.861	771.366	33.353	975.580

INBESÒS, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO INBESÒS)
y NYESA GESTIÓN, S.L. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO NYESA)

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO PROFORMA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007
(Miles de Euros)

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Grupo INBESÒS (1)	Grupo NYESA (2)	Ajustes Pro Forma (ANEXO I)	PROFORMA
PATRIMONIO NETO	19.568	43.290	13.894	76.752
Capital suscrito	7.032	19.107	154.164	180.303
Otras reservas	7.839	4.662	(140.708)	(128.207)
Ganancias acumuladas	1.718	18.850	(1.226)	19.342
<i>De ejercicios anteriores</i>	<i>18.526</i>	<i>11.574</i>	<i>(17.844)</i>	<i>12.256</i>
<i>Del ejercicio</i>	<i>(16.808)</i>	<i>7.276</i>	<i>16.618</i>	<i>7.086</i>
Otros ajustes de valoración	-	178	-	178
Valores propios	(87)	-	87	-
PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	16.502	42.797	12.317	71.616
Intereses minoritarios	3.066	493	1.577	5.136
PASIVO NO CORRIENTE	17.852	339.457	19.259	376.568
Deudas con entidades de crédito	15.888	274.702	571	291.161
Pasivos por impuestos diferidos	1.571	7.919	8.750	18.240
Provisiones no corrientes	145	31	9.938	10.114
Otros pasivos no corrientes	248	56.805	-	57.053
PASIVO CORRIENTE	133.441	388.619	200	522.260
Deudas con entidades de crédito	117.314	340.208	-	457.522
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	16.091	39.818	-	55.909
Provisiones corrientes	-	-	200	200
Otros pasivos financieros	-	6.400	-	6.400
Otros pasivos corrientes	36	2.193	-	2.229
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	170.861	771.366	33.353	975.580

Cuenta de pérdidas y ganancias pro-forma:

INBESÒS, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO INBESÒS)
y NYESA GESTIÓN, S.L. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO NYESA)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA PROFORMA CORRESPONDIENTE
AL PERIODO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007
(Miles de Euros)

	Grupo INBESÒS (1)	Grupo NYESA (2)	Ajustes Pro Forma	PROFORMA
Importe neto de la cifra de negocio	11.389	24.280	-	35.669
Otros ingresos	360	3.852	-	4.212
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	11.749	28.132	-	39.881
Aprovisionamientos	(16.656)	(40.394)	-	(57.050)
Variación de existencias de productos terminados o en curso	14.333	36.040	-	50.373
Gastos de personal	(6.354)	(4.938)	-	(11.292)
Dotación a la amortización	(1.190)	(1.439)	-	(2.629)
Otros gastos	(15.149)	(12.036)	-	(27.185)
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(25.016)	(22.767)	-	(47.783)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(13.267)	5.365	-	(7.902)
Ingresos financieros	385	1.504	-	1.889
Gastos financieros	(3.784)	(25.262)	-	(29.046)
RESULTADO FINANCIERO	(3.399)	(23.758)	-	(27.157)
Resultado por variaciones de valor de activos no financieros a valor razonable	1.367	(7.626)	-	(6.259)
Resultado por deterioro de activos	(6)	(5.244)	-	(5.250)
Participación en el resultado de sociedades contabilizadas por el método de la participación	(74)	-	-	(74)
Resultados en enajenación de activos no corrientes	(197)	24.997	-	24.800
Resultados en adquisición de participadas	-	10.065	-	10.065
Otros ganancias o pérdidas	(617)	-	-	(617)
OTROS RESULTADOS DE ACTIVIDADES	473	22.192	-	22.665
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	(16.193)	3.799	-	(12.394)
Gasto por impuesto sobre ganancias	(578)	3.288	-	2.710
RESULTADO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	(16.771)	7.087	-	(9.684)
Intereses minoritarios	(37)	189	(189)	(37)
RESULTADO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD	(16.808)	7.276	(189)	(9.721)

4. BASES Y FUENTES DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA Y ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA A 31-12-2007

La información financiera utilizada como base en la compilación de la presente información financiera consolidada pro forma al 31 de diciembre de 2007 ha sido la siguiente:

- Cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 de Inbesòs, S.A. y Sociedades Dependientes, preparadas bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea. Oliver y Camps Auditores Asociados, S.A. ha emitido su informe de auditoría en relación con las citadas cuentas anuales consolidadas con fecha 18 de marzo de 2008, en el que se incluye una opinión sin salvedades.
- Cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 de NYESA GESTIÓN, S.L. y Sociedades Dependientes, preparadas bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea. Villalba, Envid y Cía Auditores, S.L. ha emitido su informe de auditoría en relación con las citadas cuentas anuales consolidadas con fecha 19 de marzo de 2008, en el que se incluye una opinión sin salvedades.

El activo, pasivo y patrimonio neto pro forma han sido calculados agregando al activo, pasivo y patrimonio neto de Grupo Inbesòs al 31 de diciembre de 2007, el activo, pasivo y patrimonio neto de Grupo Nyesa al 31 de diciembre de 2007, más los ajustes pro forma estimados en el contexto de la operación de ampliación descrita.

Los resultados consolidados pro forma han sido calculados agregando a los resultados consolidados de Grupo Inbesòs del ejercicio 2007, los resultados consolidados de Grupo Nyesa del ejercicio 2007, más los ajustes pro forma estimados en el contexto de la operación de ampliación descrita.

Para una correcta interpretación de la información financiera consolidada pro forma, ésta debe ser leída conjuntamente con las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inbesòs y con las cuentas anuales consolidadas del Grupo Nyesa, ambas correspondientes al ejercicio 2007.

5. AJUSTES PRO-FORMA

Los ajustes pro-forma son los siguientes:

ANEXO I

INBESÒS, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO INBESÒS)
y NYESA GESTIÓN, S.L. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO NYESA)

AJUSTES PRO FORMA
(Miles de Euros)

	Ajuste 1.1	Ajuste 1.2	Ajuste 1.3	Ajuste 2.1	Ajuste 2.2	Ajuste 3	Ajuste 4	AJUSTES PRO FORMA
ACTIVO								
ACTIVOS NO CORRIENTES	28.327	(26.909)	7.769	663.000	(663.000)	0	0	9.187
Inmovilizado material			(2.124)					(2.124)
Inversiones inmobiliarias			(66)					(66)
Activos intangibles	0	1.418	6.130	0	0	0	0	7.548
<i>Fondo de Comercio</i>		<i>1.418</i>	<i>6.130</i>					<i>7.548</i>
<i>Otros activos intangibles neto</i>			-					-
Activos financieros no corrientes	28.327	(28.327)	(17)	663.000	(663.000)			(17)
Inversiones contabilizadas por el método de la participación			(1.644)					(1.644)
Activos por impuestos diferidos			5.490					5.490
ACTIVOS CORRIENTES	0	0	24.166	0	0	0	0	24.166
Existencias			25.966					25.966
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar			(419)				(2.389)	(2.808)
Otros activos financieros corrientes			(1.381)					(1.381)
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes								0
Otros activos corrientes							2.389	2.389
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes								-
TOTAL ACTIVO	28.327	(26.909)	31.935	663.000	(663.000)	0	0	33.353
PASIVO Y PATRIMONIO NETO								
PATRIMONIO NETO	26.909	(26.909)	12.476	663.000	(661.582)	0	0	13.894
Capital suscrito	775	(775)		173.271	(19.107)			154.164
Otras reservas	26.134	(26.134)	10.406	489.729	(640.843)			(140.708)
Ganancias acumuladas	0	0	0	0	(1.719)	493	0	(1.226)
<i>De ejercicios anteriores</i>					<i>(18.526)</i>	<i>682</i>		<i>(17.844)</i>
<i>Del ejercicio</i>					<i>16.807</i>	<i>(189)</i>		<i>16.618</i>
Otros ajustes de valoración			-				-	0
Valores propios					87			87
PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	26.909	(26.909)	10.406	663.000	(661.582)	493	0	12.317
Intereses minoritarios			2.070			(493)		1.577
PASIVO NO CORRIENTE	0	0	19.259	0	0	0	0	19.259
Deudas con entidades de crédito			571					571
Pasivos por impuestos diferidos			8.750					8.750
Provisiones no corrientes			9.938					9.938
Otros pasivos no corrientes							-	0
PASIVO CORRIENTE	1.418	0	200	0	(1.418)	0	0	200
Deudas con entidades de crédito							-	0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.418				(1.418)		-	0
Provisiones corrientes			200					200
Otros pasivos financieros							-	0
Otros pasivos corrientes							-	0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	28.327	(26.909)	31.935	663.000	(663.000)	0	0	33.353

1. Coste de la combinación de negocios y determinación de los valores razonables de los activos y pasivos adquiridos

a) Ajuste 1.1

La operación es una adquisición inversa ya que dado el valor establecido para Nyesa Gestión, S.L., ésta es significativamente mayor que el de Inbesòs, S.A. El valor razonable de Nyesa Gestión, S.L. según el informe de PricewaterhouseCoopers, experto nombrado por el Registro Mercantil de Barcelona asciende a 663.000.000 euros, muy superior al de Inbesòs, S.A. que según el mismo experto asciende a 26.909.120 euros. Por este motivo y dada la ecuación de canje resultante, los propietarios de Nyesa Gestión, S.L. controlarán la entidad resultante de la operación.

Dado que la operación es una adquisición inversa, Nyesa Gestión, S.L., como sociedad adquirente a efectos contables aun cuando sea la dependiente legal, soporta el coste de la combinación de negocios en forma de instrumentos de patrimonio neto emitidos a los accionistas de Inbesòs, S.A. y este coste se determina como el capital que debería haber emitido para proporcionarles el mismo porcentaje de participación en el capital de la entidad resultante que han obtenido como consecuencia de la adquisición inversa.

Tras la Ampliación de Capital de Inbesòs, sus antiguos propietarios dispondrán de un 3,90% de participación en la propiedad de la entidad combinada. En consecuencia Nyesa debería emitir un número de participaciones tal que proporcione a los propietarios de Inbesòs, este mismo porcentaje de participación en la propiedad de la entidad resultante de la operación, ello implica la emisión de 775.401 participaciones.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio de Nyesa calculados en virtud de lo dispuesto en el párrafo anterior es el coste de la combinación. En este sentido, se ha tomado el valor razonable determinado por el experto independiente (PricewaterhouseCoopers) designado por el Registro Mercantil, en el contexto de la Ampliación de Capital por aportación no dineraria.

Por tanto se ha considerado realizada una Ampliación de Capital en Nyesa con fecha 31 de diciembre de 2007 y por importe de 26.909.120 euros, desembolsada mediante aportaciones no dinerarias consistentes en la totalidad de las acciones de Inbesòs. Dicho valor es el atribuido a Inbesòs en la ecuación de canje determinada para la operación a realizar.

El incremento de capital se ha calculado en función del detalle, que se presenta a continuación, del número de participaciones a emitir, así como el importe de capital social y prima de emisión resultante:

Importe de la ampliación (miles de euros)	26.909
Precio de suscripción (euros)	34,70
Nº de participaciones a emitir	775.401
Valor nominal de la acción (euros)	1,00
Prima de emisión por acción (euros)	33,70
Aumento de capital (miles de euros)	775
Prima de emisión (miles de euros)	26.134

Dado que se trata de una Ampliación de Capital hipotética, no se han considerado gastos asociados a la misma. No obstante se consideran como mayor coste de la combinación los gastos incurridos en la operación (abogados, valoradores, experto independiente designado por el Registro Mercantil, auditores...) estimados en 1.418 mil euros.

b) Ajuste 1.2

En esta adquisición de Grupo Inbesòs se han considerado los valores razonables de los activos y pasivos del mismo al 31 de diciembre de 2007:

	Miles de Euros
Coste de adquisición de la participación	26.909
Gastos de la operación	1.418
Total coste de la combinación	28.327
Valor razonable de los activos y pasivos de Grupo Inbesòs al 31/12/07	26.909
Exceso de coste sobre el valor – Fondo de Comercio	1.418

c) Ajuste 1.3

En la determinación del valor razonable de los activos y pasivos de Grupo Inbesòs que figura en el cuadro anterior se han considerado los valores determinados en el informe de valoración de Sabadell Corporate Finance de fecha 11 de marzo de 2008 y los ajustes a dichos valores indicados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. en su informe emitido el 22 de abril de 2008 en su condición de experto independiente designado por el Registro Mercantil de Barcelona. Dicho valor razonable incorpora las siguientes plusvalías y minusvalías:

Sociedad	Miles de Euros			
	Valor según Informes	Fondos Propios Aportados	Asignación a Activos y Pasivos	Diferencia
About Golf, S.L.	3.683	277	-	3.406
Nalcar 2002, S.L.	523	(71)	-	594
Marina Port Vell, S.A.	3.949	1.819	-	2.130
FONDO DE COMERCIO				6.130
Inbesòs Ocio, S.L.	(16.499)	(4.470)	(4.339)	(7.690)
Golf Par 3, S.A.	(137)	6	-	(143)
Golf Par 3 La Garriga, S.L.	(1.074)	(145)	-	(929)
Sociedades excluidas en la consolidación	(126)	-	(17)	(110)
Ajuste a valor global según PricewaterhouseCoopers				1.704
PROVISIÓN PASIVOS CONTINGENTES				(7.168)

2. Ampliación de capital y saldos de patrimonio neto

a) Ajuste 2.1

Ampliación de capital a realizar por Inbesòs, S.A.

Se ha considerado realizada la Ampliación de Capital en Inbesòs con fecha 31 de diciembre de 2007 por importe total de 663 millones de euros suscrita y desembolsada en su totalidad, mediante la aportación no dineraria de las 19.106.680 participaciones que componen la totalidad del capital social de Nyesa, así como también de 360 participaciones del capital social de Centro de Negocios que representan el 30% del mismo y de 2 participaciones del capital social de Gestión de Viviendas que representan el 1% del mismo, siendo estas dos últimas sociedades dependientes de Nyesa que tiene el 70% y el 99% restante, respectivamente.

El incremento de capital a realizar es el siguiente:

Importe de la ampliación (miles de euros)	663.000
Precio de suscripción (euros)	4,59164
Nº de participaciones a emitir	144.392.850
Valor nominal de la acción (euros)	1,20
Prima de emisión por acción (euros)	3,39164
Aumento de capital (miles de euros)	173.271
Prima de emisión (miles de euros)	489.729

b) Ajuste 2.2

Saldos de patrimonio resultantes

El patrimonio neto que se muestra en el balance pro forma a 31 de diciembre de 2007 incluye:

- Los instrumentos de patrimonio neto emitidos, es decir, el capital de Inbesòs, la dominante legal, tras la Ampliación de Capital que asciende a 180.303 miles de euros representado por 150.252.850 acciones de 1,20 euros de nominal cada una.
- Como el importe reconocido de los instrumentos de patrimonio emitidos se determina añadiendo al capital de la dependiente legal antes de la combinación, el coste de la misma, es decir 52.096 miles de euros, el exceso del capital de Inbesòs antes indicado sobre este importe se considera como reservas negativas.
- Las ganancias acumuladas y el resto de saldos de patrimonio de la dependiente legal, Nyesa, inmediatamente antes de la combinación de negocios.

3. Efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias

La hipótesis utilizada para la integración de las cuentas de pérdidas y ganancias ha sido que la sociedad dependiente ha realizado las operaciones por cuenta de la sociedad dominante desde el 1 de enero de 2007, de forma que la cuenta de pérdidas y ganancias pro forma integra las operaciones de ambos grupos del ejercicio 2007 completo y, en consecuencia, no cuadra con el resultado mostrado en el balance de situación que sólo recoge las ganancias del ejercicio de Grupo Nyesa como dominante contable.

4. Intereses Minoritarios

No aparecen intereses minoritarios en los ajustes pro forma derivados de la adquisición inversa dado que, aunque la dominante contable es Nyesa, la dominante legal es Inbesòs por lo que desde la perspectiva de Grupo Inbesòs, no hay intereses minoritarios derivados de los ajustes pro forma.

Ajuste 3

El único efecto es la eliminación de los minoritarios de Grupo Nyesa ya que corresponden al 30% del capital social de Centro de Negocios y al 1% del capital social de Gestión de Viviendas y se incorporan a la cartera de Inbesòs en la Ampliación de Capital. Eliminamos su efecto tanto en pérdidas y ganancias que suponía un ingreso de 189 miles de euros como su participación en las ganancias acumuladas que ascendían a 682 miles de euros, pasando a formar parte del patrimonio neto de la Sociedad dominante.

5. Efecto fiscal

El único efecto fiscal es el derivado de los ajustes para dejar los activos y pasivos de Grupo Inbesòs a valores razonables indicado en el apartado 1 de esta nota que asciende a 3.260 miles de euros, calculado aplicando un tipo impositivo del 30%.

6. Efecto de los ajustes anteriores en efectivo y otros activos líquidos equivalentes

Los ajustes pro forma descritos en los puntos anteriores no tienen efecto en el epígrafe "Otros activos líquidos equivalentes".

7. Homogeneización de presentación de saldos

Ajuste 4

Se han reclasificado el saldo a cobrar de "Administraciones Públicas" del activo corriente de Grupo Inbesòs que asciende a 2.389 miles de euros al epígrafe "Otros activos corrientes" desde el de "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" para presentarlos según el criterio de Grupo Nyesa.

6. INFORME ESPECIAL DE REVISIÓN DE AUDITORES

La empresa de auditoría BDO Audiberia Auditores, S.L. ha revisado la información sobre los estados financieros pro-forma que se ha incluido en este epígrafe y ha emitido la opinión que se reproduce a continuación:

Al Consejo de Administración de **INBESÒS, S.A.**

1. Hemos revisado la información financiera pro forma adjunta de **INBESÒS, S.A. y Sociedades Dependientes** que integran el Grupo Inbesòs y **NYESA GESTIÓN, S.L. y Sociedades Dependientes** que integran el Grupo Nyesa al 31 de diciembre de 2007, que se incluirá en Anexo del Folleto Informativo de aumento de capital y admisión a cotización de las nuevas acciones de **INBESÒS, S.A.**
2. La citada información financiera pro forma ha sido preparada únicamente a efectos informativos para facilitar información acerca de cómo las operaciones de Grupo Nyesa, cuyas participaciones van a ser aportadas en la suscripción de la ampliación de capital de **INBESÒS, S.A.** aprobada el 30 de mayo de 2008, podrían haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias, ambos consolidados, del ejercicio 2007 de **INBESÒS, S.A. y Sociedades Dependientes** que integran el Grupo Inbesòs. Dado que esta información financiera pro forma ha sido preparada para reflejar una situación hipotética, no tiene por objetivo representar y no representa la situación financiero-patrimonial ni los resultados de las operaciones del Grupo Inbesòs y Grupo Nyesa.
3. Los Administradores de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.** son responsables de la preparación y contenido, de acuerdo con los requisitos de la Regulación de la Unión Europea contenida en el Reglamento 809/2004 y con el contenido de la Recomendación de CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b), de la citada información financiera pro forma. Asimismo los Administradores de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.** son responsables de las asunciones e hipótesis, recogidas en la Nota 3 a la información financiera pro forma, en las que se basan los ajustes pro forma.
4. Nuestra responsabilidad es emitir el informe requerido en el punto 7 del Anexo II de la Regulación de la Unión Europea (Reglamento 809/2004), que en ningún momento puede ser entendido como un informe de auditoría de cuentas. No somos responsables de expresar ninguna otra opinión sobre la información financiera pro forma, sobre las asunciones e hipótesis utilizadas en su preparación, ni sobre partidas o elementos concretos. En particular, en relación con la información financiera utilizada en la compilación de la información financiera pro forma adjunta no aceptamos ninguna responsabilidad adicional alguna a aquella asumida, en su caso, en los informes anteriormente emitidos por nosotros al respecto.
5. Nuestro trabajo, que no ha incluido el examen independiente de la información financiera utilizada en la compilación de la información financiera pro forma, ha sido planificado y realizado para obtener toda la información y explicaciones que consideramos necesarias con el objetivo de alcanzar una seguridad razonable de que la información financiera pro forma citada ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los Administradores de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.** y ha consistido, básicamente en la ejecución de los siguientes procedimientos:

- Obtención de un entendimiento de la transacción subyacente a la información financiera pro forma, a través de la lectura de los acuerdos existentes, así como de la realización de preguntas a la dirección de cada una de las dos Sociedades dominantes.
 - Identificación de las distintas partes involucradas en la transacción y obtención de un entendimiento de su papel en la misma.
 - Obtención de un conocimiento de los criterios contables utilizados por las distintas entidades involucradas en la transacción.
 - Realización de preguntas a la dirección de cada una de las dos Sociedades dominantes en relación con los ajustes pro forma realizados, así como en relación con los efectos de la transacción sobre los estados financieros.
 - Evaluación de si los ajustes pro forma están directamente relacionados con la transacción, así como si cubren los efectos significativos de la transacción en los estados financieros.
 - Análisis del adecuado soporte documental de los ajustes pro forma efectuados por los Administradores de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.**
 - Verificación de los cálculos de los ajustes pro forma y de la aplicación de los ajustes pro forma a los estados financieros base.
 - Evaluación de si la transacción y los ajustes pro forma, las hipótesis y asunciones realizadas por los Administradores de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.** en el proceso de elaboración de la información financiera pro forma y las incertidumbres significativas asociadas con las mismas están adecuadamente descritas en las notas explicativas.
 - Obtención de una carta de manifestaciones de los responsables de la preparación de la información financiera pro forma.
6. En nuestra opinión,:
- La información financiera pro forma adjunta ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los Administradores de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.**
 - El fundamento contable utilizado por los Administradores de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.** en la preparación de la información financiera pro forma adjunta es consistente con las políticas contables utilizadas por los Administradores de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.** en la preparación de sus respectivas cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2007.

7. Este informe ha sido preparado a petición de **INBESÒS, S.A.** y de **NYESA GESTIÓN, S.L.** en relación con el proceso de verificación y registro del Folleto Informativo de aumento de capital y admisión a cotización de las nuevas acciones de **INBESÒS, S.A.** en el Sistema de Interconexión Bursátil, en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y, por consiguiente, no deberá ser utilizado para ninguna otra finalidad, ni publicado en ningún otro Folleto o documento de naturaleza similar, distinto del Internacional Offering Circular, sin nuestro consentimiento expreso. No admitiremos responsabilidad alguna frente a personas distintas de las destinatarias de este informe.

El informe completo del auditor está depositado en la CNMV.

* * *

D. Jaime Vila Mariné

D. José Luis Bartibás Herrero