

VI. INFORME DE GESTION INTERMEDIO

1. Aspectos significativos del periodo

La evolución del sector inmobiliario durante el primer semestre del ejercicio 2009 ha seguido la tendencia iniciada en el segundo semestre del ejercicio 2007 y que se caracterizó por una importante caída en las ventas de viviendas y por una restricción del crédito por parte de las entidades financieras.

Durante el segundo semestre del ejercicio 2008 se materializó la ampliación de capital que INBESÒS S.A. inició en Diciembre de 2007. Dicha Ampliación de capital se realizó por un importe nominal de 173.271.420 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 144.392.850 acciones ordinarias de 1,20 euros de valor nominal cada una contra la aportación no dineraria del 100% de las participaciones de la sociedad NYESA GESTION, S.L., del 30% de las participaciones de la sociedad NATURALEZA CENTRO DE NEGOCIOS XXI, S.L. y del 1% de las participaciones de la sociedad NATURALEZA Y ESPACIO GESTION DE VIVIENDAS, S.L. Como consecuencia de dicha operación los socios de Grupo Nyesa adquirieron un 96,10% del capital social de INBESÒS, S.A. tras la ampliación.

Durante el segundo semestre del ejercicio 2008 el nuevo Grupo ante la actual coyuntura de mercado, inició un proceso de reestructuración global de su deuda financiera, que a fecha a 30 de junio de 2009 todavía no ha finalizado, si bien está muy avanzado, y que se prevé lo haga antes del cierre del ejercicio 2009. En dicho proceso de reestructuración de la deuda estuvieron unas 35 entidades financieras involucradas, ascendiendo la deuda al comienzo del mismo a aproximadamente unos 650 millones de euros. Consecuencia de dicho proceso de re-estructuración financiera, el Grupo ha reducido su deuda en aproximadamente unos 210 millones de euros, mediante la realización de activos a entidades financieras. La mayoría de las citadas 35 entidades, han suscrito acuerdos de refinanciación de los préstamos, fijando su vencimiento no

antes de diciembre del año 2013. A fecha de envío del presente informe semestral, existen únicamente cinco entidades que no han refinanciado la deuda, estando cerradas favorablemente las negociaciones con dos de ellas, y con el resto las negociaciones se encuentran muy avanzadas. El plazo de finalización del proceso de reestructuración de la totalidad de la deuda se estima entre finales del tercer trimestre y finales del ejercicio 2009.

Con respecto a la deuda mantenida con acreedores distintos a las entidades financieras, se mantiene un proceso de renegociación igualmente paralelo.

Asimismo, en diciembre de 2008, se solicitó ante los Juzgados de lo Mercantil de Barcelona, el concurso de acreedores de tres sociedades que conforman el Grupo INBESÒS (ABOUT GOLF, S.L., INBESÒS OCIO, S.L. y NALCAR 2002, S.L.). La citada solicitud de concurso de acreedores fue presentada en el marco del plan de reestructuración de la deuda de Grupo INBESÒS, que comprende, entre otras medidas la liquidación de aquellos negocios no estratégicos o deficitarios con el fin de sanear las cuentas del Grupo. Concretamente las sociedades que solicitaron el concurso de acreedores, centraban su actividad en la gestión de campos de golf y en la actividad de jardinería conexas. La deuda de las tres sociedades, ascendía a unos 22 millones de euros aproximadamente, de los que unos 17,5 millones de euros correspondían a cuentas a pagar en concepto de préstamos ordinarios y participativos con Empresas del Grupo.

2. Evolución de los negocios

La situación actual del mercado inmobiliario es especialmente compleja debido al exceso de oferta y contracción de la demanda ocasionada por la acuciante falta de liquidez existente en el sector financiero nacional e internacional.

La situación de los sectores inmobiliario y financiero de los dos últimos años, provocó que la sociedad adoptara una serie de medidas, que permitieran mitigar los factores negativos de dichos sectores, siendo las más relevantes las que se citan a continuación:

- i. *Refinanciación de la deuda financiera:* ya mencionada en el apartado 1 del presente documento.
- ii. *Rigurosa selección de los proyectos de inversión:* en este sentido el Grupo sólo ha acometido proyectos cuya financiación y rentabilidad estaban aseguradas, ya que por las características de los mismos no precisaban de nuevos flujos de caja, sino que todo lo contrario, serían capaces de proporcionar nuevos flujos de caja en el corto o medio plazo. Incluidos en estos proyectos principalmente se encuentran, las promociones de vivienda residencial en curso, y algunos activos en renta. En esta línea, la política del Grupo ha sido, la de no comenzar con la construcción de las promociones hasta no alcanzar un nivel adecuado de preventas, que se ha estimado en un 40% de las unidades que compongan cada uno de los proyectos.
- iii. *Mayor esfuerzo comercial con el objetivo de incrementar el nivel de ventas de vivienda:* la medida adoptada en este sentido ha sido la de adecuar la política de comercialización de las viviendas a las actuales y cambiantes necesidades de la demanda de vivienda. Estas medidas han consistido básicamente en realizar campañas publicitarias dirigidas exclusivamente a los segmentos de mercado que pueden estar interesados en algunas promociones en concreto, revisar determinados precios de venta a la baja, realizar promociones especiales venta con regalos, alquileres con opción de compra,...
- iv. *Realización de activos que sean susceptibles de venta en el entorno actual del sector:* el Grupo durante el ejercicio 2008 y 2009, ha buscado oportunidades de desinversión de activos no estratégicos o que por sus características concretas puedan realizarse en un entorno en el que la demanda es escasa. El Grupo ha cumplido con el plan estratégico marcado por la Dirección en lo que refiere a la realización de activos.

Durante el ejercicio 2009 se han desinvertido solares destinados a la construcción de viviendas y de hoteles. En algunos casos, ha primado más el criterio consecución de caja y el disminución de la deuda con entidades financieras.

- v. *Eliminación de los negocios no rentables o no estratégicos del Grupo:* en este sentido a finales del ejercicio 2008, se solicitó el concurso de acreedores de varias de las sociedades relacionadas con la actividad de la gestión, diseño y explotación de campos de golf, por ser no rentables para el Grupo así cómo deficitarias de liquidez (ya mencionado en el apartado 1 del presente documento). Durante el 2009, se ha continuado con la labor de análisis, de cualquier otro negocio de estas características, para en su caso, tomar las oportunas medidas en tiempo y forma de cara a no continuar con ningún negocio no rentable para el Grupo.
- vi. *Contención y reducción de los gastos de estructura:* en relación con las medidas adoptadas por el Grupo respecto de la contención y reducción de los gastos generales son las siguientes:
 - a. Reducción de los gastos alquiler de inmuebles por el cierre de oficinas no rentables, o el cambio de ubicación de las mismas
 - b. Reducción de los gastos por prestación de servicios de profesionales independientes, a través de la disminución del importe de las minutas a percibir por los mismos.
 - c. Reducción del coste de personal, en el sentido de ajustar la plantilla del Grupo a los actuales niveles de actividad. Para ello, se ha practicado a comienzos del ejercicio un Expediente de Regulación de Empleo que ha afectado a 29 personas, así como también una reducción de plantilla adicional que ha afectado a

unas 20 personas más. Por otro lado, con la ya mencionada en el punto v. anterior, la solicitud del concurso de acreedores de las sociedades relacionadas con el golf, el número de empleados ha disminuido significativamente, ya que esta área tenía una plantilla aproximada de unas 80 personas.

- d. Reducción de los gastos de explotación en general (publicidad, patrocinios deportivos,.....)

En buena medida el Grupo ha conseguido realizar gran parte de sus objetivos.

El Grupo ha obtenido una facturación consolidada durante el primer semestre de 2009 de aproximadamente de 58 millones de euros, de los que 9,1 millones de euros provienen de su negocio patrimonialista (activos inmuebles en renta y explotación hotelera) y el resto provienen de su negocio inmobiliario consecuencia de la entrega de promociones terminadas durante el ejercicio y desinversión de activos (terrenos y solares) no estratégicos.

Durante el segundo semestre de 2009 se prevé que el Grupo entregará varias promociones finalizadas actualmente y con contratos de reserva celebrados con anterioridad, lo que supondrá nuevos flujos de caja y una notable reducción de la deuda y carga financiera.

3. Análisis del resultado consolidado

(miles de euros)	Periodo del 1 de enero al 30 de junio de 2009	Periodo del 1 de enero al 30 de junio de 2008
Importe Neto de la Cifra de Negocios	58.289	17.120
Resultado de la Explotación	(11.214)	7.774
Resultado Financiero	(15.207)	(16.272)
Resultado antes de Impuestos	(26.421)	(10.034)
Resultado después de Impuestos	(26.627)	(10.034)
Resultado atribuible a la dominante	(25.521)	(10.013)
Resultado atribuible a los minoritarios	(1.106)	(21)

El **resultado de explotación** del periodo se sitúa en una pérdida de 11.214 miles de euros frente a un beneficio en el mismo periodo del ejercicio anterior de 7.774 miles de euros. La variación experimentada entre ambos ejercicios, se debe principalmente al impacto del registro de los deterioros de las Existencias y del Inmovilizado por un importe conjunto de 19.219 miles de euros como consecuencia de la pérdida de valor de los activos.

El **resultado financiero** del primer semestre del 2009 ha sido de unas pérdidas de 15,2 millones de euros frente a unas pérdidas de 16,7 millones de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior. Esta mejora en el resultado financiero se debe principalmente de la incidencia de varios factores que explicamos a continuación:

- por un lado, la reducción paulatina de los tipos de referencia de la deuda financiera (EURIBOR) a partir de la primera mitad del primer semestre del ejercicio 2009.

- por otro lado, la menor deuda financiera existente en este semestre con respecto al mismo semestre del ejercicio anterior, además teniendo en cuenta que estamos comparando los resultados de dos semestres que nos son homogéneos en cuanto al componente de deuda, puesto que el primer semestre del ejercicio 2009 incluye al Grupo una vez realizada la ampliación de capital (Nyesa + Inbesos) y el del ejercicio anterior sólo incluye la cuenta de resultados del Grupo Nyesa, tal y como se ha explicado en el apartado V. “Notas explicativas a los estados financieros intermedios”.

El **endeudamiento financiero neto** de la posición de tesorería y activos financieros equivalentes del Grupo a 30 de junio de 2009 se sitúa en 449 millones de euros frente a los 489 millones de euros correspondientes al cierre del ejercicio anterior.

La evolución de las magnitudes anteriormente comentadas explica que el **resultado consolidado atribuible a la sociedad dominante** del primer semestre del ejercicio 2009 se haya situado en unas pérdidas de 25,5 millones de euros.

4. Autocartera

Inbesós S.A. no posee acciones propias a 30 de junio de 2009. No obstante, la empresa dependiente PROMOCIONES INDUSTRIALES Y FINANCIERAS S.A. posee 29.311 títulos de la Sociedad Dominante que representan aproximadamente un 0,02% del capital social. Inbesós mantiene una política de gestión de la autocartera de forma directa, sin tener firmado ningún contrato de liquidez con ninguna institución financiera ni está en proceso de firma de ningún contrato de este tipo.

5. Operaciones con partes vinculadas

La información agregada sobre transacciones con partes vinculadas ha sido desarrollada en el presente Informe Financiero semestral, en concreto en su Capítulo IV “Información Financiera Seleccionada”, Apartado 18.

El concepto “Gastos por prestación de servicios” en el que figura un importe de 2,22 millones de euros, corresponde a las certificaciones de obra realizadas por la sociedad constructora vinculada Hormigones y Construcciones de Aragón, S.L. Todas las transacciones entre sociedades vinculadas se realizan a precios de mercado.

Las variaciones en los saldos por operaciones de préstamo, corresponden principalmente a préstamos realizados por sociedades vinculadas a tipos de mercado.

6. Acontecimientos posteriores al cierre

No existe ningún acontecimiento posterior relevante al cierre a fecha de remisión de este informe, salvo las transmisiones de activos consecuencia del proceso de refinanciación de la deuda financiera.

7. Descripción de los principales riesgos e incertidumbres para segundo semestre del ejercicio 2009

Riesgos que se derivan de instrumentos financieros

Riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo.

La política del Grupo consiste en financiar sus proyectos recurriendo a financiación bancaria empleando fundamentalmente tipos variables. Por ello, la evolución al alza de los tipos de interés en la zona euro durante el ejercicio 2008, ha repercutido negativamente en la cuenta de resultados del Grupo, aunque se espera el efecto contrario para los próximos años.

Dado que una parte importante de dicha deuda se amortiza o se subroga por terceros a medio plazo, la correspondiente al negocio residencial, la exposición a este riesgo es transitoria y suele durar durante el periodo de construcción de la promoción. No obstante, dado el crecimiento del Grupo en el sector hotelero, donde se necesita un grado de apalancamiento financiero a plazos superiores, el Grupo tiene contratados instrumentos financieros de cobertura de tipo de interés, fundamentalmente swaps, que en la actualidad suponen un ratio de cobertura respecto la deuda financiera neta atribuible a su grupo consolidado del 25%, aproximadamente, en los dos últimos ejercicios.

A continuación mostramos un análisis de la sensibilidad ante la variación de los tipos de interés o de los “spreads”, tomando como base el endeudamiento del Grupo a 30 de junio del 2009 que es la siguiente:

	Miles de Euros			
	(+) / (-) 50 p.b.	(+) / (-) 75 p.b.	(+) / (-) 100 p.b.	(+) / (-) 200 p.b.
Incremento / (Disminución) del Coste Financiero	2.678	4.018	5.357	10.714

p.b. Puntos Básicos

Riesgo de tipo de cambio.

Como resultado de la inversión realizada en Costa Rica, el balance del Grupo está expuesto a las fluctuaciones del tipo de cambio del dólar frente al euro. No obstante, el Grupo ha buscado mitigar este riesgo mediante la contratación de productos financieros de cobertura de tipo de cambio, aunque a la fecha actual está expuesto a dicho riesgo.

Riesgo de crédito

Con relación a la principal actividad del Grupo, la inmobiliaria residencial, dado que no se transmite el título de propiedad hasta que no se percibe la totalidad de la deuda y teniendo en cuenta los valores de tasación, al cierre del primer semestre de 2009, no existen quebrantos por el riesgo de crédito derivados de esta actividad.

Los principales activos financieros del Grupo son saldos de caja y efectivo, deudores comerciales y otras cuentas a cobrar que representan la exposición máxima del Grupo al riesgo de crédito en relación con los activos financieros.

Los importes se reflejan en el balance de situación netos de provisiones para insolvencias, estimadas por la Dirección del Grupo en función de la experiencia de ejercicios anteriores y de su valoración del entorno económico actual.

El riesgo de crédito de fondos líquidos e instrumentos financieros derivados es limitado porque las contrapartes son entidades bancarias a las que las agencias de calificación crediticia internacionales han asignado altas calificaciones.

El Grupo no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito estando la exposición distribuida entre un gran número de contrapartes y clientes.

Riesgo de liquidez

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. Concretamente este es el riesgo más importante en estos momentos tanto en el sector inmobiliario como en el resto de los sectores. Por ello y para mitigar este riesgo, el Grupo, tal inició a finales del ejercicio 2008, un proceso de reestructuración de toda su deuda.

Riesgos que se derivan de la actividad del Grupo

La actividad del Grupo se centra principalmente en 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.

En el desarrollo de dicha actividad, los principales riesgos en los que incurre se pueden agrupar en las siguientes categorías:

Riesgos Estratégicos

La Dirección del Grupo es responsable de la definición de la estrategia del Grupo, estableciendo los distintos objetivos a alcanzar, revisando periódicamente las desviaciones en los distintos niveles de responsabilidad y tomando las medidas oportunas.

Riesgos Operativos

a. Riesgos de daños

Los activos inmobiliarios del Grupo 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, éstos afectarían directamente en la inversión realizada en el activo afectado, así como en los ingresos previstos en relación con el mismo. Además, el Grupo podría ser declarado responsable de la reparación de los daños causados por riesgos no asegurados total o parcialmente.

b. Riesgo de subcontratación

El Grupo subcontrata la construcción y comercialización de sus promociones. Si bien el Grupo selecciona empresas y profesionales de reconocido prestigio que aseguran el cumplimiento de los estándares de calidad fijados como objetivo del Grupo, existe el riesgo de que se produzcan problemas en estas subcontrataciones que pueden obligar a aportar recursos adicionales por parte del grupo.

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

c. Riesgo de Reclamaciones

Las promociones de viviendas realizadas por Grupo 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.

d. Riesgo de Responsabilidad Subsidiaria.

El incumplimiento de la normativa vigente por parte de los subcontratistas e industriales contratados por Grupo puede llegar a repercutir finalmente en la sociedad que desarrolle el proyecto con base en la responsabilidad subsidiaria existente. Para minimizar el riesgo derivado de esta responsabilidad, se realiza un control exhaustivo del cumplimiento de la normativa vigente por parte de las empresas subcontratadas.

Riesgos Patrimoniales

Este riesgo se previene mediante la aplicación de unos rigurosos procedimientos de control interno que detectan, evalúan y cuantifican los riesgos a los que está sometido el patrimonio empresarial para garantizar su cobertura mediante la contratación de los oportunos contratos de seguro.

8. Otra información

Las actividades a las que se dedican fundamentalmente, las entidades integradas en el Grupo no generan un impacto significativo en el medio ambiente.

El Grupo consolidado durante el primer semestre del ejercicio 2009 ha tenido una plantilla media de 101 personas. A comienzos del semestre se produjo una importante reducción de personal a través de un Expediente de Regulación de Empleo que afectó particularmente a Inbesòs, S.A., no teniendo a fecha actual ningún empleado.