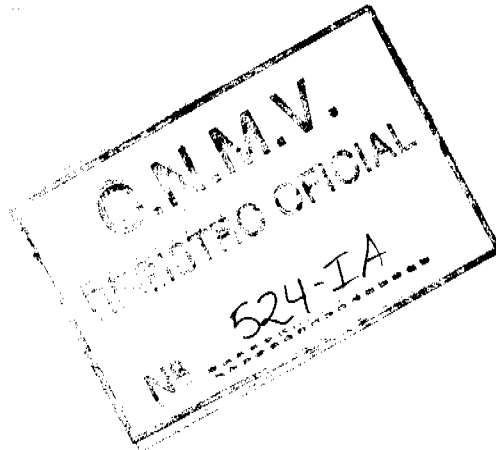


Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Mercados

22 de noviembre de 2007

Serrano, 47
28001 Madrid



Muy Señor Nuestro:

Con fecha 24 de octubre de 2007 se remitió al domicilio social de Inbesos, S.A. un requerimiento de ampliación de la información contenida en las Cuentas Anuales del ejercicio 2006 de Inbesos, S.A. y su Grupo consolidado.

Asimismo, con fecha 30 de octubre de 2007 se solicitó una prórroga del plazo establecido para dar respuesta al anterior requerimiento, debido al incremento de trabajo por la "due diligence" encargada por Grupo Horcona para la posible compra de las participaciones de los accionistas de control.

A continuación adjuntamos las siguientes explicaciones y aclaraciones en contestación a las cuestiones que se planteaban en dicho escrito.

Firmado: D.Luis Iserte Belmonte.

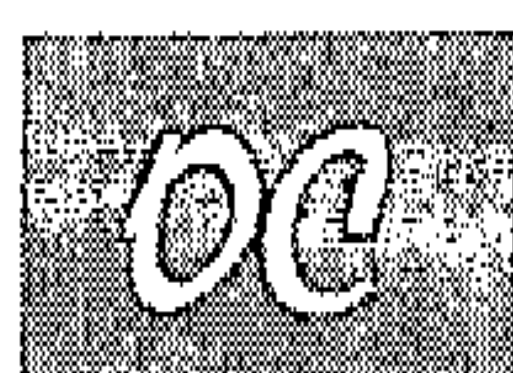
Secretario del Consejo de Administración
INBESOS, S.A.

1. En relación a la modificación del criterio de valoración de las inversiones inmobiliarias (NIC 40):

- Razones por las cuales no se ha aplicado el cambio de política contable de forma retroactiva, modificando la información correspondiente al ejercicio anterior.

La sociedad en los estados financieros consolidados a 31.12.2006 ha aplicado el criterio de valor de mercado ("fair value") a las propiedades de inversión dentro de las opciones permitidas por la norma NIC 40, pasando a valorarse a valor razonable en lugar de por su precio de coste. Dicho cambio se ha aplicado prospectivamente debido a que en el momento de su aplicación se consideró que el efecto del registro de los importes correspondientes a ejercicios anteriores resultaba inmaterial, y teniendo en cuenta que el efecto de esta reexpresión no afectaría al valor patrimonial, no se procedió a la reformulación de la información comparativa, pero se especificó en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 el cambio de criterio en el balance y en la cuenta de resultados.

Adjuntamos certificado de los auditores del Grupo a este respecto.



Oliver Camps
AUDITORES Y CONSULTORES

I

INBESÒS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

**Manifestación sobre el tratamiento contable adoptado por el GRUPO INBESOS
en el ejercicio 2006, en relación con el cambio de criterio en la
valoración de los inmuebles de inversión**

Noviembre 2007



A la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

I - MANDATO

OLIVER Y CAMPS, AUDITORES ASOCIADOS, S.A., Sociedad inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S0167, siendo la firma que ha auditado las cuentas anuales consolidadas de **INBESÒS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES** (en adelante **GRUPO INBESÒS**), ha procedido a la actuación que resulta del presente documento a requerimiento de Don Santiago Cervelló, director general de **INBESÒS, S.A.**, con domicilio en Barcelona, calle Consell de Cent, número 333, 1ª planta.

De acuerdo con el mandato recibido se solicita una manifestación expresa sobre la conformidad del tratamiento contable adoptado por el **GRUPO INBESÒS** a raíz del cambio de criterio empleado en la valoración de los inmuebles de inversión durante el ejercicio 2006, en cumplimiento con la información requerida por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, en la carta enviada con fecha 18 de octubre de 2007.

II - ANTECEDENTES

De conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/200 del Parlamento Europeo y del Consejo, el **GRUPO INBESÒS** elaboró por primera vez las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea, teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables y los criterios de valoración de aplicación obligatoria que tenían un efecto significativo, así como las alternativas que la normativa permitía a este respecto.

Durante dicho año y de acuerdo con la NIC 40 Inversiones Inmobiliarias, se consideró que el patrimonio del Grupo destinado a la explotación en régimen de arrendamiento operativo, podía considerarse como inversiones inmobiliarias, debido a que la actividad principal del Grupo es la promoción de inmuebles destinados a la venta, mientras que la explotación de promociones en régimen de arrendamiento operativo puede considerarse como residual.



Por este motivo se procedió a la reclasificación de dicho patrimonio del Inmovilizado Material a Inversiones Inmobiliarias.

De acuerdo con el párrafo 30 de la NIC 40, la totalidad de inversiones inmobiliarias se valoraron por su coste de adquisición o por su coste de producción en el caso de edificios construidos por el propio Grupo para su explotación, neto de su correspondiente amortización. Se incorporaron a su coste los gastos de obras, de servicios profesionales, de personal y financieros vinculados al proyecto inmobiliario.

III - CAMBIO DE CRITERIO CONTABLE DURANTE EL EJERCICIO 2006

A finales del ejercicio 2006, los Administradores del **GRUPO INBESÒS** decidieron realizar un cambio de política contable de forma voluntaria, pasando a valorar las inversiones inmobiliarias a valor razonable, tal y como permite la NIC 40 párrafo 30, considerando que dicho cambio proporcionaba una presentación más adecuada de sus estados financieros del Grupo (NIC 40, párrafo 31).

Según la NIC 8 párrafo 19 b., los cambios en las políticas contables se han de aplicar retroactivamente, ajustando los saldos de cada componente afectado del patrimonio neto, como si ésta se hubiera estado aplicando siempre.

La Dirección del Grupo, consideró en ese momento la aplicación prospectiva de este cambio de política contable, debido a que la diferencia con la aplicación retroactiva resultaba inmaterial.

El **GRUPO INBESÒS**, informó de este cambio de criterio contable en la memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2006, tanto de la aplicación del criterio prospectivo, como de sus efectos en resultados (Notas 2.1, 2.3 y 5).



IV - MANIFESTACIÓN

Realizada nuestra actuación profesional, y una vez examinados y verificados los criterios y tratamientos contables aplicados por el **GRUPO INBESÒS**, **MANIFESTAMOS:**

1. Que estamos conformes con el cambio de criterio contable adoptado en el ejercicio 2006, en relación a la valoración de las inversiones inmobiliarias a valor razonable, ya que dicha valoración refleja mejor la imagen fiel del patrimonio del Grupo, tal y como se expuso en el párrafo 3 de nuestro Informe de Auditoría del **GRUPO INBESÒS** del ejercicio 2006.
2. Que conforme la NIC 8, el cambio de política contable ha de aplicarse retroactivamente. El impacto de dicho cambio ha de registrarse como si se hubiera venido aplicando siempre, reconociendo el efecto en el resultado de los ejercicios en los que se han ido generando las plusvalías, y modificando la información comparativa referente al ejercicio 2005. El **GRUPO INBESÒS** ha aplicado el cambio de política contable de forma prospectiva.
3. Que en el curso de nuestro trabajo de auditoría realizamos una estimación aproximada, en base a parámetros globales, del impacto que habría supuesto el cambio de política contable aplicado de forma retroactiva, concluyendo que el efecto en el resultado del ejercicio no superaba los límites de la importancia relativa de la opinión de auditoría fijada para el **GRUPO INBESÒS** durante el ejercicio 2006. Adicionalmente, y como resulta obvio, la aplicación retroactiva de dicho cambio de criterio no afecta en ningún caso a la valoración contable del patrimonio neto del Grupo.
4. Que además, la memoria incorpora la explicación del método seguido por el Grupo, así como su impacto neto en el resultado del ejercicio, con lo cual se facilita la información necesaria para la comprensión adecuada de los Estados Financieros.



Esta manifestación, que consta de 5 hojas, ha sido preparada exclusivamente a solicitud de INBESÓS, S.A. de acuerdo con la información solicitada por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, y no debe ser usada para ningún otro propósito.

Barcelona, a 21 de noviembre de 2007

OLIVER Y CAMPS, AUDITORES ASOCIADOS, S.A.

Fdo.: Joan Camps Lluçà
Socio

2. Ampliación de información nota 3.2 de la memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas

2.1. Métodos e hipótesis significativas aplicados en la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias (NIC 40, párrafo 75 d).

Los Inmuebles de Inversión se han valorado bajo la hipótesis de “Valor de Mercado”, que se define como “ el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la valoración en el supuesto de que se hubiere ofrecido públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitieren disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiere de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta”.

En dicha valoración no se incluyen los gastos que normalmente inciden en las operaciones de compra-venta ni los posibles impuestos que pudiesen ser aplicados en el momento de la venta. Los costes de adquisición no se han incluido en la valoración.

A efectos de la valoración, no han sido tenidos en cuenta contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como hipotecas, obligaciones u otras cargas que pudiesen afectar a las propiedades.

Se han tenido en cuenta para las estimaciones del valor de mercado la tenencia, situación arrendaticia, situación urbanística y estado de conservación.

La valoración se ha realizado de forma individual, considerando su venta por separado y no como parte de una Cartera de propiedades. No se han tenido en cuenta, por lo tanto, deducciones o valores adicionales que pudieran negociarse en el mercado si la totalidad o parte de la Cartera se comercializase simultáneamente, bien en lotes, bien como una sola unidad.

El general, el método de valoración empleado ha sido el de capitalización de rentas. Se ha utilizado una rentabilidad de salida acorde a los contratos de arrendamiento vigentes, y en términos generales las tasas de salida (“exit yield”) consideradas se sitúan entre el 4% y el 6%.

2.2. Criterios desarrollados por la entidad para distinguir las inversiones inmobiliarias de las propiedades que se tienen para vender en el curso normal de los negocios (NIC 40 75 c).

Se consideran Inversiones Inmobiliarias a las propiedades que se tienen para obtener rentas, plusvalías o ambas en lugar de para: a) su uso en la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos; o b) su venta en el curso ordinario de las operaciones.

3. **En el Anexo IV de la memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas desglosar la información financiera resumida de las asociadas de acuerdo a lo establecido en la (NIC 28 párrafo 37 b).**

- o Datos individuales de las sociedades asociadas incluidas en el perímetro de consolidación:

Cifras en euros

Denominación	Activo	Pasivo	Ingresos ordinarios	Resultado
ASTRA, S.A.	16.236.466,36	16.236.466,36	-	-
Marina Port Vell, S.A.	10.305.593,45	10.305.593,45	3.663.952,36	317.966,56
Golf Par 3 La Garriga, S.L.	2.830.767,47	2.830.767,47	181.504,17	(-)347.714,61

4. **En el Anexo II de la memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas incluir la información financiera referente a los negocios conjuntos requerida en la NIC 31.**

- o Datos individuales de los negocios conjuntos incluidas en el perímetro de consolidación por el método de integración proporcional:

Cifras en euros

Denominación	Activo corrientes	Activos no corrientes	Pasivos corrientes	Pasivos no corrientes	Gastos	Ingresos
Asesores Energeticos, S.L..	16.388,44	-	7.243,84	-	19.431,49	43.916,59
Inbesos Sur, S.A.	58.268,07	-	-	-	114,05	705,23
Inbesos Bouwfonds S.A.	221.543,13	-	2.174,76	-	20.074,37	274,93

5. **Desglose relativo a la información segmentada (nota 22 de la Memoria Consolidada), de acuerdo a los requisitos informativos de:**

1. NIC 14 párrafo 57: “La empresa debe revelar, para cada uno de los segmentos sobre los que debe informar, el coste total incurrido en el ejercicio para adquirir activos del segmento cuya duración esperada sea mayor de un ejercicio (inmovilizado material y activos inmateriales). Aunque esta cifra es denominada, en ocasiones inversiones de capital o desembolsos de capital, su valoración debe hacerse empleando la hipótesis contable del devengo y no la de caja”.

Cifras en euros

	Holding	Inmobiliaria	Ocio	Otros	Total
Inmovilizado Material	145.884,04	938.576,93	5.926.310,52	5.718,64	7.016.490,13
Activos intangibles	46.135,51	-	60.874,34	885,20	107.895,05
TOTAL					

2. NIC 14 párrafo 58: “La empresa debe revelar, para cada uno de los segmentos sobre los que debe informar, el importe total de gasto por depreciación de los activos que se haya incurrido en la determinación del resultado del segmento.”

Cifras en euros

	Holding	Inmobiliaria	Ocio	Otros	Total
Gasto por dotación amortización	199.231,08	18.151,38	588.849,69	20.811,27	827.043,42

3. NIC 14 párrafo 61: “La empresa debe revelar información, respecto de cada segmento sobre el que deba informar, sobre el importe total de los gastos que no han dado lugar a salida de efectivo y se han incluido en la determinación del resultado del segmento, distintos de los correspondientes a amortización, cuya mención separada se exige en el párrafo 58.”

Cifras en euros

	Holding	Inmobiliaria	Ocio	Otros	Total
Resultado por deterioro/ reversión del deterioro de activos (neto)	-	239,66	-	-	239,66

6. Contenido del Informe de Gestión Consolidado (apartados 1 y 4 del artículo 202 del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre).

1. *“El informe de gestión habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.*

La exposición consistirá en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de la sociedad, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la misma.

En la medida necesaria para la comprensión de la evolución, los resultados o la situación de la sociedad, este análisis incluirá tanto indicadores clave de resultados financieros como, cuando proceda, no financieros, que sean pertinentes respecto a la actividad empresarial concreta, incluida información sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal. Se exceptúa de la obligación de incluir información de carácter no financiero, a las sociedades que puedan presentar cuentas de pérdidas y ganancias.

Al proporcionar este análisis, el informe anual de gestión incluirá, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales”.

(.....)

4. *“Con respecto al uso de instrumentos financieros por la sociedad, y cuando resulte relevante para la valoración de sus activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá lo siguiente:*

a) Objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad, incluida la política aplicada para cubrir cada tipo significativo de transacción prevista para la que se utilice la contabilidad de cobertura.

b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de caja.”

○ Exposición de la sociedad al riesgo

Carácter cíclico del sector.

GrupInbesós desarrolla su actividad inmobiliaria en el ámbito de la promoción residencial. En este sentido está expuesto a la evolución coyuntural y a los ciclos del sector. Una desaceleración en la actividad de la promoción residencial del sector inmobiliario, repercutiría en una disminución de la facturación y del resultado previsto para el ejercicio 2007, teniendo a su vez un efecto en los flujos de caja previstos.

○ Exposición al riesgo de tipos de interés

El Grupo se encuentra expuesto a las fluctuaciones que se produzcan en los tipos de interés, debido a que mantiene toda su deuda con entidades financieras a interés variable. Con el objeto de mitigar este riesgo, se ha seguido la política financiera de formalizar contratos de cobertura de riesgos de tipo de interés, básicamente mediante la contratación de estructuras que aseguran tipos de interés máximos (SWAPS).