



VI. INFORME DE GESTION INTERMEDIO

1. Aspectos significativos del periodo

La evolución del sector inmobiliario durante el primer semestre del ejercicio 2011 ha seguido la tendencia iniciada en el segundo semestre del ejercicio 2007 y que se caracterizó por una importante caída en la demanda de viviendas y por una restricción del crédito por parte de las entidades financieras.

Los hechos más relevantes acontecidos durante el primer semestre del ejercicio 2011, han sido los siguientes:

- Continuando con el hecho relevante publicado el 16 de abril del 2010, en relación a la línea de capital (equity line) suscrita entre Nyesa Valores Corporación, S.A. y GEM Capital SAS y GEM Global Yield Fund Limited para la suscripción a solicitud de la Sociedad, de uno o varios aumentos del capital social por un importe global de hasta un máximo de cien millones de euros, indicar que se han desembolsado, escriturado e inscrito en el Registro Mercantil, cuatro nuevas ampliaciones de capital durante primer semestre del ejercicio 2011. Dichas ampliaciones han supuesto un aumento del capital social de 5.631 miles de euros con una prima de emisión de 1.636 miles de euros, mediante la emisión de 4.692.334 nuevas acciones. Por lo tanto, y hasta la finalización del presente semestre, el número de ampliaciones realizadas desde la suscripción del contrato de línea de capital ha sido de ocho, habiéndose desembolsado un total de 19.870 miles de euros por 12.076.705 nuevas acciones.
- El 6 de septiembre del 2010, la Sociedad comunicó a los mercados el acuerdo alcanzado con el fondo de inversión estadounidense Wilson Capital Group, LLC (en adelante WCG) para la financiación de la construcción del complejo turístico recreativo y residencial de La Roca que el grupo posee en Costa Rica. Dicho



acuerdo consistía en la concesión por parte de WCG de un préstamo de 330 millones de dólares que debería ser amortizado en diez años. En fecha de 7 de octubre de 2010, la Sociedad y WCG suscribieron un acuerdo de intenciones para la reconfiguración de la operación de financiación inicialmente acordado, para sustituirla por una toma de aportación del 20% en la filial NYESA COSTA RICA, S.R.L. mediante la suscripción de una ampliación de capital en la misma del referido importe de 330 millones de dólares estadounidenses. Tras reiterados incumplimientos en los plazos marcados para el desembolso de las citadas ampliaciones de capital, en fecha de 14 de abril de 2011, el Consejo de Administración decidió dar por resuelto el citado acuerdo por incumplimiento del mismo por parte de WCG, y adoptar las medidas legales que sean necesarias para proteger los intereses del Grupo y sus accionistas.

- En fecha 23 de septiembre de 2010, los accionistas de referencia de la Sociedad, suscribieron un acuerdo de colaboración con Corbis Group (en adelante CG). Dicho acuerdo estaba estrechamente relacionado con la adquisición de la mayoría del capital social de Cahispa, S.A. de Seguros de Vida (en adelante Cahispa). El citado acuerdo suscrito quedó condicionado a los siguientes extremos:
 - La obtención del acuerdo preceptivo de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones de la adquisición de la mayoría del capital social de Cahispa por parte de CG, así como la aprobación por parte de dicho organismo supervisor del correspondiente plan de viabilidad.
 - La obtención por parte de CG de la financiación necesaria para que los accionistas de referencia de la Sociedad pudieran formular la opa



obligatoria sobre las acciones de NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A.

Una vez devengara el acuerdo efectivo estaba previsto que:

- CG aportara el aval necesario para que los accionistas de referencia de NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A. pudieran formular la OPA obligatoria sobre el 100% del capital de la Sociedad al amparo del RD 1066/2007.
- Los accionistas de referencia de NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A. propusieran al Consejo de Administración y a la Junta General de Accionistas de la Sociedad una ampliación con exclusión del derecho de suscripción preferente a suscribir por Cahispa, mediante la aportación no dineraria de un activo inmobiliario que Cahispa posee en Fuerteventura.

Desde la obtención de la autorización por parte de Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, tal y como se comunicó a los mercados en fecha 14 de febrero de 2011, se aceleraron las gestiones para la instrumentalización y ejecución del Acuerdo, lo que pasaba por la obtención de la financiación necesaria para que Grupo Bartibas pudiera lanzar, en el menor plazo posible, la opa sobre las acciones de la Sociedad. Como resultado de dichas gestiones y partiendo de los parámetros establecidos para el lanzamiento de la opa, en fecha de 14 de abril, CG comunicó a Grupo Bartibas que dada la actual capitalización de la Sociedad, en particular, y del entorno económico, en general, devenía inviable que se prestasen garantías suficientes para responder a la financiación prevista en el Acuerdo formalizado, siendo la misma un requisito condicionante del acuerdo, por lo que les resultaba inevitable su resolución.



- En fecha de 9 de junio de 2011, fue comunicado a los mercados el interés de Corbis Group de realizar una operación corporativa de aportación a Nyesa Valores Corporación, S.A. diversos activos del sector energético, en particular, eólico y de gas, y que permitirán al Grupo diversificar su actividad y, al tiempo, potenciar proyectos en los que actualmente se está trabajando. Al día siguiente se complementó la información remitida a los mercados con las siguientes aclaraciones:
 - Reducción de capital mediante la reducción del nominal de las acciones con el objetivo de reequilibrar sus estados financieros.
 - Ampliación de capital mediante la aportación no dineraria de activos vinculados de forma exclusiva al sector energético, por un valor no inferior a ciento cincuenta millones (150.000.000) de euros y hasta un máximo de trescientos millones (300.000.000) de euros.
 - Segregación de los activos inmobiliarios.
 - Modificación de su epígrafe de actividad, pasando a ser una sociedad dedicada únicamente al sector energético.

Cabe destacar que, si dichos acuerdos fueran objeto de aprobación por la Junta y de ello se derivara la adquisición por parte de Corbis Group de una participación en el capital social de Nyesa Valores Corporación, S.A. superior al 30 por 100, con carácter previo a la ejecución de los mencionados acuerdos, devendría obligada al lanzamiento de una Oferta Pública de Adquisición obligatoria sobre el 100 por 100 del capital de la compañía, no pudiéndose a esta fecha determinar el precio de la misma. Adicionalmente, Corbis Group ha comunicado que la



operación ahora planteada está totalmente desvinculada de cualquier otra operación comunicada con anterioridad y, además, que la eventual OPA que devenga obligada a lanzar no guarda ninguna relación con la OPA a la que Grupo Bartibas devino obligado a presentar como consecuencia de la ampliación de capital realizada en el año 2008 sobre la entonces Inbesòs, S.A. ni, en consecuencia, a sus valores.

- En fecha 9 de agosto de 2011, el Consejo de Administración ha comunicado a los mercados que el grupo de inversión Corbis Group ha presentado una operación de reestructuración de la Compañía para potenciar nuevas áreas de negocio y dotarla de recursos financieros propios. Dicho plan de reestructuración ha sido presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y consistiría en la realización de las siguientes operaciones mercantiles y societarias:
 - a) Reducción de capital de la Sociedad mediante disminución del valor nominal de las acciones, a fin de compensar las pérdidas acumuladas de acuerdo con lo previsto en la normativa vigente.
 - b) Simultáneamente o inmediatamente a lo realizado en el punto a), se procedería a realizar ampliaciones de capital de la Sociedad hasta un máximo de 2.000 millones de euros, con la finalidad de recapitalizarla y reforzar su Patrimonio Neto, de acuerdo al siguiente esquema:
 1. Una ampliación de capital a suscribir por los accionistas de la Sociedad y adquirentes de los derechos de suscripción mediante aportaciones dinerarias.



2. Una segunda ampliación (una vez finalizada la mencionada en el punto b) 1.), a realizar mediante:

(i) la aportación no dineraria por parte de la gestión de Corbis Group de activos vinculados y/o afectos al sector inmobiliario.

(ii) La capitalización de entidades financieras del pasivo de la Compañía.

3. Una tercera ampliación a suscribir por terceros inversores hasta alcanzar el máximo de 2.000 millones de euros previsto.

c) Propuesta y nombramiento de un nuevo Consejo de Administración de la Compañía.

La operación propuesta queda condicionada al cumplimiento de los hitos que se mencionan a continuación:

- Aprobación de la citada operación por parte de la Junta General de Accionistas de la Compañía.
- Aprobación por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores si fuera preceptivo.
- Autorización de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para la aportación de los activos inmobiliarios de Corbis Group a través de la participación accionarial de éste en el Grupo Asegurador Cahispa.



- Aprobación de cualquier otro organismo rector y/o supervisor que pudiera ser necesario.
- Aprobación por parte de un porcentaje no inferior al 75% de los acreedores financieros de la Sociedad, del proceso de capitalización de sus créditos. Este porcentaje se establece podrá ser inferior en el caso de que el resto de los acreedores de la Sociedad o de sus empresas filiales o participadas, acuerden refinanciar su deuda, con ajuste a un plan de viabilidad que se presente a estas entidades.
- Inicialmente no está previsto que ninguna de las sociedades o entidades financieras que participen en esta ampliación, alcance más del 30% del capital de la nueva sociedad. En caso contrario, se determinaría el precio equitativo de la OPA conforme a lo previsto en los artículos 9 y 10 del RD 1066/2007 de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores.

Adicionalmente para el correcto desarrollo de la operación de reestructuración planteada, Corbis Group se compromete a gestionar la concesión de un préstamo, una vez aprobada la operación por parte de la Junta General de Accionistas de la compañía, a través de un fondo internacional o entidad financiera vinculada a Corbis Group, a la Sociedad o a alguna de sus filiales, por importe máximo de 5 millones de euros.

En este hecho relevante también se aprueba por parte del Consejo de Administración de la Sociedad, el iniciar las actuaciones necesarias para el análisis de la operación planteada y, en este entorno, solicitar al auditor de la



Sociedad la revisión de los Estados financieros correspondientes al primer semestre de 2011.

- En fecha de 17 de marzo de 2011, el Consejo de Administración adoptó el acuerdo de convocar una Junta General Extraordinaria de Accionistas para los días 27 y 28 de abril (primera y segunda convocatoria), con el objeto de informar pormenorizadamente de las circunstancias que han rodeado la evolución del acuerdo alcanzado entre la Sociedad y el fondo de inversión norteamericano Wilson Capital Group LLC, así como de proponer a dicha Junta el nombramiento, en su caso, de un nuevo miembro del Consejo de Administración de la Sociedad en representación de accionistas minoritarios que ostenten una participación de, al menos, el cinco por ciento del total capital social. Celebrada la Junta General Extraordinaria en el día 28 de abril del presente, se tomó el acuerdo de modificar la composición del Consejo de Administración. Este acuerdo tuvo como objetivo, el formar un nuevo Consejo de Administración que representara a diferentes accionistas de la Sociedad. Posteriormente, en sesión de 29 de abril, el nuevo Consejo de Administración acordó los nombramientos del Presidente, Vicepresidente así como la constitución de las Comisiones de Nombramientos y Retribuciones y de Auditoría.
- El día 28 de junio del presente, tuvo lugar la celebración de una Junta General Ordinaria de Accionistas, en donde se acordaron los siguientes puntos:
 - Aprobar las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión tanto individuales como consolidados de Nyesa Valores Corporación, S.A. correspondientes al ejercicio 2010.



- Reelegir de BDO Auditores como empresa auditora de la Compañía y su grupo consolidado, para el ejercicio 2011.
 - Reducir el número de miembros del consejo de la Sociedad por lo que queda establecido en ocho consejeros.
 - No autorizar la situación de incompatibilidad en la que se encuentra el consejero Don Adolfo Prieto Para, según lo previsto en el artículo 230 de la Ley de Sociedades de Capital.
- En sesión del Consejo de Administración de 5 de julio de 2011, se reconfigura de tanto el Consejo como las respectivas Comisiones, tras la dimisiones de tres consejeros entrantes el día 28 de abril y la incorporación de un nuevo consejero por el sistema de cooptación. Por lo que la configuración del Consejo de Administración de Nyesa Valores Corporación, S.A. queda como sigue a continuación:

Presidente	D. Enrique Lahuerta Traver
Vice-presidente	D. Juan Manuel Vallejo Montero
Consejero	D. Carlos Pinedo Torres
Consejero	D. Luis Martín Caro Sanchez
Consejero	D. Valero Echegoyen Morer
Consejero	D. José Adolfo Prieto Para
Consejero	Caja Rural de Teruel, SCC

- En sesión del Consejo de Administración de 27 de julio de 2011, se ha nombrado a D. Jesús María Peralta Gracia como nuevo consejero por el sistema de cooptación.



- En sesión del Consejo de Administración de 8 de agosto de 2011, D. José Adolfo Prieto Para ha dimitido como miembro del Consejo de Administración.
- A fecha de envío de la presente información semestral, y tal y se informó en el Informe financiero correspondiente al segundo semestre del 2010, el proceso de renegociación de la deuda con entidades financieras acreedoras no ha finalizado, si bien, sigue avanzando. El proceso de re-estructuración de la deuda comenzó a principios del cuarto trimestre del 2008, siendo unas 35 entidades las involucradas en el mismo por un monto aproximado de 650 millones de euros. Consecuencia de dicho proceso de re-estructuración financiera, el Grupo redujo su deuda de una forma muy significativa (aproximadamente 210 millones de euros), mediante adquisiciones de activos por parte de entidades financieras (o entidades vinculadas a éstas) especialmente en los ejercicios 2008 y 2009. Actualmente existen negociaciones muy avanzadas con las últimas entidades que faltan de firmar los acuerdos de refinanciación, y la Dirección del Grupo prevé que podrá llevarse a cabo antes del cierre del ejercicio 2011. Por otro lado, y tal y como se comunicó a los mercados durante el presente semestre, se han producido acuerdos de refinanciación con varias de las entidades de crédito, que a fecha de formulación de las cuentas del ejercicio 2010, figuraban en “default”.
- Adicionalmente, se consiguió a finales del ejercicio 2010, re-estructurar la deuda existente la Agencia Tributaria, mediante la concesión por parte de ésta de un nuevo calendario de aplazamientos para su correspondiente pago. Sin embargo, a finales de marzo de 2011, varias de las sociedades del Grupo, no atendieron dicho calendario de pago propuesto por la Administración.



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.

El Grupo está tratando de paliar el “parón” del sector inmobiliario reelaborando sus objetivos comerciales a través de políticas de comercialización de viviendas acordes a la situación actual del mercado inmobiliario a través de campañas publicitarias dirigidas exclusivamente a los segmentos de mercado que pueden estar interesados en determinadas promociones, revisando los precios de venta a la baja y en algunos casos fomentando el alquiler con opción a compra de vivienda.

En lo que se refiere al negocio de desinversión de suelo, el Grupo cuenta con suficiente stock para no tener que realizar inversiones en el corto y medio plazo, y actualmente se ha producido un estancamiento del mercado en lo que a venta de solares se refiere.

Aunque en buena medida el Grupo ha conseguido realizar gran parte de los objetivos marcados en su plan estratégico, sin embargo, no se han podido conseguir la escrituración de aproximadamente una 150 viviendas ya pre-vendidas en contrato privado, ante la negativa por parte de los clientes de realizar las transacciones. Este tipo de actuaciones por parte de los clientes que firmaron un contrato privado de compraventa de una vivienda se ha convertido en una práctica habitual en el sector inmobiliario. Por su parte, la Dirección del Grupo está realizando las gestiones pertinentes para conseguir comercializar las citadas viviendas, sin abandonar la vía judicial con los clientes con los que se había comprometido la venta de la vivienda, en aras de salvaguardar los intereses del Grupo. Una de las sociedades del Grupo instó un expediente de responsabilidad patrimonial ante el Ayuntamiento de La Muela (Zaragoza) por importe aproximado de 6,8 millones de euros, en relación con los daños



y perjuicios ocasionados a dicha sociedad. Dicho expediente se encuentra en la vía contencioso-administrativa, siendo el importe finalmente reclamado de 4,4 millones de euros aproximadamente.

En cuanto al negocio internacional, el Grupo sigue en negociaciones con varios grupos inversores y entidades financieras para viabilizar el desarrollo del proyecto que pretende promover en Costa Rica, y que por su volumen generaría importantes ingresos y flujos de caja, que ayudarían a paliar la actual situación financiera y patrimonial del Grupo.

A continuación se muestra el detalle del Ingresos Ordinarios por actividades del Grupo Consolidado:

(miles de euros)	1er Semestre 2011	1er Semestre 2010	Variación	% variación
ACTIVIDAD INMOBILIARIA	6.256	10.193	(3.937)	-39%
ACTIVIDAD PATRIMONIAL	3.018	3.631	(613)	-17%
ACTIVIDAD INTERNACIONAL	0	0	0	0%
UNIDAD CORPORATIVA	67	121	(54)	-45%
	9.341	13.945	(4.604)	-33%

El Grupo ha obtenido una facturación consolidado durante el primer semestre del ejercicio 2011 de 9.341 miles de euros, lo que supone un descenso del 33% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. De la citada cifra, un total de 6.256 miles de euros aproximadamente corresponde a venta de locales y viviendas, registrados en el epígrafe de “Existencias”. Como podemos apreciar, la facturación en este segmento en el mismo periodo del ejercicio anterior ascendió a 10.193 miles de euros (un 39% superior a la de este ejercicio), debido fundamentalmente a que en el ejercicio anterior se transmitieron a entidades financieras un importe de 9.106 miles de euros, como consecuencia del proceso de refinanciación.



La facturación en el segmento de patrimonio ha disminuido un 17%, desde 3.631 miles de euros facturados en el primer semestre del ejercicio 2010 a 3.018 miles de euros facturados en el mismo período del ejercicio 2011. Esta disminución básicamente se produce por la disminución en los precios y tasas de ocupación hotelera, a consecuencia de la situación económica general, así como el hecho de que en el período del ejercicio anterior, había un hotel en renta que fue desinvertido a finales del ejercicio 2010, y que aportó una facturación en los primeros seis meses de dicho ejercicio de 203 miles de euros.

3. Análisis del resultado consolidado

(cifras en miles de euros)

IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN

RESULTADO FINANCIERO

RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS

RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS

Resultado atribuible a los minoritarios

Resultado atribuible a la sociedad dominante

	1er Semestre 2011	1er Semestre 2010	Variación	% variación
	9.004	13.718	(4.714)	-34%
	(29.384)	(2.916)	(26.468)	908%
	(15.580)	(12.258)	(3.322)	27%
	(44.947)	(15.900)	(29.047)	183%
	(44.903)	(15.907)	(28.996)	182%
	(1.746)	(92)	(1.654)	1798%
	(43.157)	(15.815)	(27.342)	173%

El **resultado de explotación** del periodo se sitúa en unas pérdidas de 29.384 miles de euros frente a una pérdidas en el mismo periodo del ejercicio anterior de 2.916 miles de euros. A continuación mostramos el detalle de las partidas que componen el Resultado de la Explotación y que son las siguientes:

(cifras en miles de euros)	1er Semestre 2011	% sobre I.N.C.N.	1er Semestre 2010	% sobre I.N.C.N.	Variación	% variación
Importe neto de la cifra de negocio	9.004	100%	13.718	100%	(4.714)	-34%
Otros ingresos	337	4%	227	2%	110	48%
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	9.341	104%	13.945	102%	(4.604)	-33%
Aprovisionamientos	(15.655)	-174%	(10.944)	-80%	(4.711)	43%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	(10.152)	-113%	1.788	13%	(11.940)	-668%
Gastos de personal	(2.601)	-29%	(2.205)	-16%	(396)	18%
Dotación a la amortización	(651)	-7%	(655)	-5%	4	-1%
Otros gastos	(3.570)	-40%	(4.209)	-31%	639	-15%
Resultado deterioro/reversion activos (neto)	(995)	-11%	(20)	0%	(975)	4875%
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	(1.071)	-12%	0	0%	(1.071)	0%
Otros resultados	(4.030)	-45%	(616)	-4%	(3.414)	554%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(38.725)	-430%	(16.861)	-123%	(21.864)	130%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(29.384)	-326%	(2.916)	-21%	(26.468)	908%

Los “*Gastos de personal*” se han incrementado ligeramente por la contratación de varias personas, para la asunción internamente de servicios que el Grupo tenía externalizados, produciéndose así una optimización de costes, como puede apreciarse en la partida “*Otros Gastos*”. Se han mantenido estables las “*Dotaciones a la amortización*” con respecto a las registradas en el mismo período del ejercicio anterior.

Por su parte, la partida de “*Otros Gastos*” ha experimentado una notable mejora de de un 24% con respecto al mismo período del ejercicio anterior, y la partida de “*Resultado deterioro/reversión activos neto*” se han empeorado en 975 miles de euros, puesto que se han realizado inversiones en uno de los activos y ya figuraba registrado a su valor razonable. Por otro lado, “*Otros resultados*” ha registrado una evolución negativa de 3.414 miles de euros por el registro de de varias provisiones para contingencias.

El **resultado financiero** del primer semestre del ejercicio 2011 ha sido de unas pérdidas de 15.580 miles de euros frente a unas pérdidas de 12.258 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior.



El **endeudamiento financiero neto** de la posición de tesorería y activos financieros equivalentes del Grupo a cierre del primer semestre del ejercicio 2011 se sitúa en 503 millones de euros frente a los 495 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 2011 se haya situado en unas pérdidas de 43.157 miles de euros.

4. Autocartera

NYSESA VALORES CORPORACIÓN, S.A. no posee acciones propias a 30 de junio de 2011. 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. El Grupo 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.

6. Acontecimientos posteriores al cierre

En fecha de 31 de julio de 2011, una de las sociedades del Grupo no ha realizado el tercer desembolso intermedio para el ejercicio de la opción de compra de unos terrenos sitos en Costa Rica (proyecto de Aguazul opcionado a finales del ejercicio 2010, y que



nada tiene que ver con el proyecto de La Roca que el Grupo posee en Costa Rica) por importe de 750 miles de dólares. A fecha de actualización de la presente información financiera, no ha sido posible cumplir con la citada obligación, así como tampoco llegar a un acuerdo con la contraparte para proceder al aplazamiento del pago de la citada opción. El incumplimiento en el pago de esta opción de compra, ha supuesto el registro de una minusvalía en el patrimonio de la sociedad dominante legal de 45,1 millones de euros con respecto al patrimonio de la misma al cierre del ejercicio 2010.

7. 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.