



## COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

C/ Edison, 4  
28006 Madrid

Zaragoza, a 22 de diciembre de 2017

Ref: Nyesa Valores Corporación, S.A. ("Nyesa")

Muy Sres. Nuestros,

A efectos de facilitar la lectura del Hecho Relevante que se adjunta, presentado por la Sociedad en respuesta al requerimiento enviado por la CNMV, previa solicitud de Nyesa de levantamiento de la suspensión de cotización de sus acciones, se aporta un resumen de sus aspectos más relevantes. No obstante, a efectos de formarse una opinión adecuada de la situación real de Nyesa, el lector deberá considerar el hecho relevante en su conjunto.

### 1.- Situación financiera y patrimonial actual, así como perspectivas futuras

Nyesa Valores Corporación, S.A. (en adelante, la Sociedad o Sociedad Dominante), es la cabecera jurídica de un Grupo de 26 sociedades (en adelante, el Grupo o Grupo Nyesa), cuya actividad inmobiliaria ha ido adaptándose a las necesidades y a la situación del mercado.

La Sociedad Dominante se encuentra en fase de cumplimiento de Convenio de Acreedores, mientras que su filial Nyesa Explotaciones Hoteleras S.L.U., que también se declaró en concurso voluntario de acreedores, ha podido satisfacer la totalidad de sus créditos concursales, como consecuencia de la entrada de flujos derivados de la venta del Hotel Macarena el pasado 28 de marzo de 2017, habiendo presentado con fecha 3 de julio de 2017 ante el Juzgado Mercantil Nº 1 de Zaragoza la solicitud de declaración judicial de cumplimiento del convenio. En fecha 13 de septiembre de 2017 el citado Juzgado emitió un auto declarando íntegramente cumplido el convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., y posteriormente, mediante auto de 20 de noviembre de 2017 se ha declarado la conclusión del concurso de esta sociedad filial.

Tras una serie de operaciones realizadas en el marco del proceso concursal, el Grupo Nyesa cuenta con los siguientes **activos principales** a 30 de junio de 2017, fecha de los últimos Estados Financieros que han sido objeto de revisión por parte del auditor de la Sociedad (revisión limitada):

- Proyecto La Roca de Costa Rica, valorado por Savills en 138.521 miles de euros (frente a valor en libras a 30 de junio de 2017 de 73.984 miles de euros), que se divide a su vez en dos proyectos independientes entre sí:
  - Proyecto Gran Resort La Roca, valorado en 120.820 miles de euros a 31 de diciembre de 2016 y confirmado el valor a 30 de junio de 2017 por Savills. Terreno de 240 hectáreas aproximadamente, que dará lugar al desarrollo de uno de los mejores complejos turísticos de Costa Rica y uno de los mayores de América Latina, orientado



tanto al mercado local como al internacional, incluyendo el desarrollo del Club de Golf de referencia del país, diseñado por Greg Norman, junto con el desarrollo de, al menos, 2 hoteles de lujo y el desarrollo residencial de hasta 4.000 unidades así como el desarrollo de un club de playa, zonas deportivas y de ocio y zona comercial y centro médico y de negocios.

- Proyecto Finca La Playa, valorado en 17.701 miles de euros, a 31 de diciembre de 2016 y confirmado el valor a 30 de junio de 2017 por Savills. Parcela de 4,4 hectáreas de extensión con una superficie edificable de 26.035 m<sup>2</sup> en la que se prevén dos desarrollos independientes. Por un lado, un desarrollo residencial para 152 unidades en dos fases de 76 unidades cada una y, por otro lado, un desarrollo hotelero para un hotel de 130 habitaciones.

El plan de negocio de la Sociedad prevé la desinversión del Proyecto Finca La Playa en dos fases: (i) en enero de 2019, de la sub-parcela residencial por importe de 8.763 miles de euros, habiendo sido valorada en 12.356 miles de euros a 31 de diciembre de 2016 y confirmado el valor a 30 de junio de 2017 por Savills; y (ii) en octubre de 2019, de la sub-parcela hotelera por importe de 5.258 miles de euros, habiendo sido valorada en 5.345 miles de euros a 31 de diciembre de 2016 y confirmado el valor a 30 de junio de 2017 por Savills. Si bien a la fecha de presentación de este escrito se está analizando por diversos inversores, no hay ninguna operación cerrada, por lo tanto los precios de venta podrían finalmente ser inferiores a los previstos.

La citada desinversión del Proyecto Finca La Playa y su potencial desarrollo por parte de terceros no guarda relación con el desarrollo del Proyecto Gran Resort La Roca, ya que se tratan de proyectos independientes, sin perjuicio de las sinergias que puedan resultar en lo que respecta a la visibilidad comercial de la zona.

#### ○ Proyecto Narvskaiia

El 27 de abril de 2017, la Sociedad suscribió un contrato de inversión con los accionistas mayoritarios de la sociedad de nacionalidad rusa Marma, S.A., el Grupo inmobiliario ruso NAI Becar y los actuales accionistas de referencia de la Sociedad, Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L., que implica su participación en un proyecto de rehabilitación de un complejo de edificios situados sobre un terreno de más de 30.000 m<sup>2</sup> de superficie en Moscú (en adelante, el “Contrato de Inversión”). El citado Contrato de Inversión ha sido objeto de novación en fecha 19 de diciembre de 2017 (véase mayor detalle en el apartado 4.2.2.).

Dicha participación se instrumentalizará a través de la ampliación de capital por aportación del 98,12% de la sociedad propietaria del complejo (Marma, S.A.), que fue acordada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el pasado 27 de julio por unanimidad de los accionistas asistentes y cuya ejecución se encuentra supeditada a la vuelta a cotización de la Sociedad. Esta operación de ampliación de capital requirió la designación por parte del Registro Mercantil de Zaragoza de un experto independiente a los efectos previstos en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital, resultando designado Baker Tilly FMAC, S.L.P., que emitió su informe en fecha 23 de junio de 2017, cuya copia se adjunta como Anexo IV al presente documento.

La valoración de la participación de la Sociedad en este Proyecto Narvskaiia asciende a 58.209 miles de euros (véase mayor detalle de las valoraciones realizadas en el apartado 1.1.3.c).



El inicio de las obras de rehabilitación se prevé que tenga lugar con carácter inminente, transcurridos dos meses (plazo de preaviso para comunicar a los actuales arrendatarios la resolución de los vigentes contratos sin penalización alguna) desde la ejecución de la ampliación de capital, prolongándose durante un plazo de cuatro años al objeto de acompañarla con el calendario previsto de ventas.

El plan de rehabilitación proyectado conlleva la transformación del citado complejo de edificios, actualmente con uso de oficinas, en un complejo de apartamentos tipo “loft”, conformando un conjunto arquitectónico único de estilo londinense. Los edificios conformarán un recinto vigilado, con numerosos espacios comunes, zonas infantiles, jardines acogedores y espaciosos patios.

Cabe destacar que el flujo de caja proyectado no prevé la necesidad de financiación adicional para su desarrollo, dado que con las ventas previstas se autofinancia, debido fundamentalmente a que es un proyecto de rehabilitación de un complejo ya construido y se vende un producto cierto. Se ha considerado la total disponibilidad de los fondos provenientes de este Proyecto Narvskaa para atender los pagos contemplados en el Plan de Viabilidad incluido en el apartado 4.3 del presente Documento (en adelante, “Plan de Viabilidad Actualizado”), extremo que ha sido objeto de análisis y emisión de opinión legal de fecha 1 de diciembre de 2017 por parte del despacho ruso ALRUD, la cual se incluye en el Anexo 2 del Documento de Registro que forma parte del Folleto registrado por la Sociedad.

○ Otros activos:

- Suelo urbano terciario en Rubí (a 25 kilómetros de Barcelona), valorado por Savills en 3.637 miles de euros a 31 de diciembre de 2016, y confirmado el valor a 30 de junio de 2017, importe que coincide con su valor contable a esta última fecha.
- Oficinas, pisos y locales comerciales en la ciudad de Barcelona, valorados por Savills en 804 mil euros (siendo este mismo el valor contable por el que se encuentran registrados en la revisión limitada a 30 de junio de 2017).

En lo que respecta a los **pasivos**, la Sociedad presenta los siguientes a 30 de junio de 2017, fecha de los últimos Estados Financieros que han sido objeto de revisión por parte del auditor de la Sociedad (revisión limitada):

- La deuda concursal de la Sociedad sujeta al Convenio de Acreedores, una vez aplicados los efectos de la quita y la espera, asciende a 27.059 miles de euros de créditos ordinarios y 4.088 miles de euros de créditos subordinados. Véase para mayor detalle apartado 2.3.2.a) de la presente contestación al requerimiento.
- Los créditos privilegiados, que no se ven afectados por los efectos del convenio, en la medida que no votaron a favor del mismo. Los créditos con privilegio especial ascienden a 15.718 miles de euros y los créditos con privilegio general a 3.262 miles de euros. Véase para mayor detalle apartado 2.3.2.a) de la presente contestación al requerimiento.

La Sociedad espera reducir los créditos con privilegio especial con entidades de crédito por importe de 15.576 miles de euros, bien tras la ejecución de las correspondientes garantías y posterior conversión a créditos ordinarios de los importes restantes, con la consecuente aplicación de la quita y espera, o bien mediante la desinversión del activo asociado a la deuda



(véase mayor información al respecto en el apartado 4.2 del presente requerimiento).

Respecto a la deuda con privilegio general con la Agencia Tributaria, que tras el pago de 908 miles de euros en enero de 2017, a la fecha de presentación de este escrito asciende a 2.879 miles de euros, no existe a la fecha acuerdo de aplazamiento y fraccionamiento, si bien los administradores continúan trabajando en ello. Si no llegara a alcanzarse un acuerdo a este respecto, o no se produjera en los términos económicos previstos en el Plan de Viabilidad Actualizado, tal hecho podría conllevar la reclamación de esta deuda por la vía de apremio.

○ Créditos contra la masa que, a la fecha del presente documento ascienden a 2.692 miles de euros. Si bien, más del 90% de dichos créditos se encuentran refinanciados (véase mayor información al respecto en el apartado 2.3.2.a).

○ Financiación puente Costa Rica por importe de 18.131 miles de euros, concedida por dos grupos de “*family offices*” locales, sujeta a unos tipos de interés del 15% (14.889 miles de euros) y 18% (3.242) que se vienen renovando anualmente. (Véase mayor información al respecto en el apartado 4.3 del presente requerimiento).

○ Financiación de accionistas significativos, entre la cual consta: (i) la concesión de varios préstamos por parte de Aqualdre, S.L. al Grupo por importe de 783 miles de euros; y (ii) la concesión de 3.467 miles de euros por parte de Riberalia Servicios Generales, S.L.U. al Grupo. Tales créditos se vienen renovando periódicamente en el marco del apoyo financiero prestado por estos accionistas.

○ Provisiones corrientes por importe de 11.053 miles de euros, correspondientes fundamentalmente a:

- Por avales y fianzamientos a antiguas sociedades del grupo, excluidas del perímetro de consolidación, derivados de pasivos con entidades de crédito, por importe de 5.546 miles de euros, y que no constan dentro de la deuda concursal por mantener todavía la calificación de créditos contingentes. En consecuencia, conforme vayan decayendo las contingencias y se conviertan en créditos concursales, habrá de aplicarse la consiguiente quita y espera que les corresponda.
- Derivadas de litigios con terceros: A la fecha de elaboración del presente documento, únicamente existe un litigio relevante con terceros, cuyo posible impacto económico que asciende a 2.558 miles de euros se encuentra íntegramente provisionado. (véase mayor detalle en el apartado 3.5).
- Importes registrados por posibles recargos e intereses derivados del impago de deudas con la Administración Pública por importe de 857 miles de euros.

Conviene resaltar que estas provisiones corrientes han disminuido al cierre trimestral de 30 de septiembre de 2017 en 773 miles de euros, y se prevé que puedan minorarse más al cierre del ejercicio 2017. En definitiva, se cuantifica actualmente el riesgo máximo de necesidad de caja por este concepto en 3.084 miles de euros.

○ Provisiones No Corrientes por importe de 9.123 miles de euros, correspondientes fundamentalmente a:



- 8.305 miles de euros por aplicación de los efectos del convenio de acreedores (quita y espera) a un importe de 40.844 miles de euros, correspondiente a afianzamientos o garantías a sociedades excluidas del perímetro de consolidación por encontrarse en fase de liquidación.
- 819 miles de euros correspondiente a las piezas de calificación de los procedimientos concursales de sociedades filiales (ver para más detalle apartado 3.5).

Las principales **líneas de financiación de la Sociedad:**

- Línea de capital suscrita con GEM mediante la cual podrán suscribirse ampliaciones por un importe global de hasta un máximo de 80.000 miles de euros hasta el 31 de diciembre de 2022. (Véase mayor información al respecto de esta Línea de Capital en el apartado 2.3.2.a).
- Línea de Crédito contemplada en el Contrato de Inversión firmado el 27 de abril de 2017 (y novado el 19 de diciembre de 2017) por los accionistas mayoritarios de la sociedad de nacionalidad rusa Marma, S.A., y los actuales accionistas de referencia de la Sociedad, Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L., para cubrir los eventuales déficits de liquidez contemplados en el Plan de Pagos para el ejercicio 2018 provenientes de la Línea de Capital suscrita con GEM, por importe de 4.000 miles de euros.

La suscripción de la Línea de Crédito está condicionada a la ejecución de la ampliación de capital contemplada en el marco del Proyecto Narvskaja y su vencimiento es a 3 años. (Véase mayor detalle sobre esta Línea de Crédito en apartado 2.3.2.a).

### **Situación patrimonial actual**

A 30 de junio de 2017 el Patrimonio Neto de la Sociedad Dominante es positivo por importe de 7.357 miles de euros, habiéndose superado por tanto la situación de desequilibrio patrimonial.

Ello es debido a la operación de aumento de capital social por compensación de créditos concursales por importe nominal de 662 miles de euros y prima de emisión de 6.838 miles de euros, inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza con fecha 7 de marzo de 2017; así como al impacto positivo en patrimonio por importe de 25.109 miles de euros, derivado del registro a la quita y espera de los créditos que finalmente han optado por no capitalizar su crédito (véase mayor información en relación a las citadas operaciones en el apartado 2.3.1.a).

### **Perspectivas futuras**

El futuro de la Sociedad está ligado a la potenciación de su área internacional, con el inicio de los desarrollos de sus principales activos:

- Proyecto La Roca de Costa Rica: La notoria mejoría que está experimentando el mercado inmobiliario, así como la readaptación para el desarrollo de estos proyectos por fases, con la consiguiente reducción de la financiación necesaria para su desarrollo, permiten a la Sociedad prever la obtención de dicha financiación en el corto plazo. La primera fase prevé, entre otros el desarrollo de un complejo hotelero de lujo de 300 habitaciones y 1.000 unidades



residenciales (200 club suites y a 800 residencias), con un plazo de ejecución de 124 meses. (Véase más detalle sobre este activo en el apartado 1.1.3.c).

- Proyecto Narvskaja: El inicio de las obras de rehabilitación se prevé que tenga lugar con carácter inminente, transcurridos dos meses (plazo de preaviso para comunicar a los actuales arrendatarios la resolución de los vigentes contratos sin penalización alguna) desde la ejecución de la ampliación de capital prolongándose durante un plazo de cuatro años con objeto de acompañarla con el calendario previsto de ventas. La facturación total prevista de este proyecto para los próximos 6 años es superior a los 132 millones de euros en concepto de ventas, con unos beneficios previstos antes de impuestos de más de 90 millones de euros, no existiendo restricción alguna a la disponibilidad de los fondos provenientes de este proyecto, extremo que ha sido objeto de análisis y emisión de opinión legal de fecha 1 de diciembre de 2017 por parte del despacho ruso ALRUD.

## 2.- Litigios en curso contra la Sociedad

Tal y como se ha indicado en el apartado anterior, a la fecha de elaboración del presente documento, únicamente existe un litigio relevante con terceros, cuyo posible impacto económico, que asciende a 2.558 miles de euros, se encuentra íntegramente provisionado.

Asimismo, consta también provisionada una cantidad de 650 miles de euros correspondientes a litigios menores iniciados por terceros, cuyos procedimientos se sustanciaron en el periodo 2008-2010 contra la entonces Inbesòs, S.A. (hoy Nyesa Valores Corporación, S.A.).

Cabe destacar que en el caso de que esta cantidad fuera reclamada, automáticamente se convertiría en crédito ordinario y habría que aplicarle la consiguiente quita y espera.

## 3.- Accionariado

Tal y como se describe en el apartado 4.5.2 del presente documento, los accionistas significativos a la fecha del presente escrito son:

Accionista	Nº Acciones	% particip.
AQUALDRE S.L.	247.454.965	24,78%
FANUMCEO, S.L.	180.714.688	18,10%
BANCO SANTANDER, S.A.	126.213.149	12,64%
BANTIERRA	113.934.750	11,41%
GRUPO BARTIBAS	100.942.665	10,11%
C.R. TERUEL	45.198.009	4,53%
HIG CAPITAL-RECOBRO SPAIN, S.L.	41.313.192	4,14%
FREE FLOAT	142.842.064	14,30%
	<b>998.613.482</b>	<b>100%</b>

Cabe destacar la suscripción de la ampliación de capital no dineraria aprobada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas del pasado 27 de julio de 2017, mediante la aportación de acciones representativas del 98,12% del capital de la sociedad Marma, S.A., cuya ejecución quedó supeditada al levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A. Una vez se cumpla esta condición que conlleve la ejecución de la citada ampliación de capital, la composición del accionariado de la Sociedad será el siguiente:



Accionista	Nº Acciones	% particip.
GRUPO GABER	536.186.926	27,22%
GRUPO EL DAROV	310.434.258	15,76%
AQUALDRE S.L.	247.454.965	12,56%
FANUMCEO, S.L.	180.714.688	9,17%
BANCO SANTANDER, S.A.	126.213.149	6,41%
SR. IVANOV	124.722.182	6,33%
BANTIERRA	113.934.750	5,78%
GRUPO BARTIBAS	100.942.665	5,12%
C.R. TERUEL	45.198.009	2,29%
HIG CAPITAL-RECOBRO SPAIN, S.L.	41.313.192	2,10%
FREE FLOAT	142.842.064	7,25%
	<b>1.969.956.848</b>	<b>100%</b>

*Entre Grupo Gaber, Grupo Eldarov y Andrei Ivanov no existe concertación o actuación concertada con el fin de obtener el control de la Sociedad no deviniendo por tanto obligados a formular una oferta pública de adquisición obligatoria sobre las acciones (opa) de la Sociedad. (Véase más detalle sobre este respecto en el apartado 4.5.2.).*

Los nuevos accionistas de la Sociedad tienen reconocida la posibilidad de nombrar un nuevo consejero por cada 15% de participación, lo que se traduce en un representante a designar, en su caso, por los Sres. Gaber, y otro representante a designar, en su caso, por los Sres. Eldarov. Por otro lado, el Contrato de Inversión también reconoce a NAI Becar, que será el responsable máximo del desarrollo del proyecto Narvskaia, el derecho a designar un Consejero.

#### 4.- Precio de cotización

El hecho de haber estado suspendida la cotización de Nyesa Valores Corporación, S.A., desde el 29 de septiembre de 2011, puede provocar una venta masiva de acciones en los primeros días o semanas de cotización, lo que traería consigo gran volatilidad de precios de la acción.

Nyesa Valores Corporación, S.A., no tiene conocimiento de operaciones de compraventa de acciones de la Sociedad, fuera de mercado representativas de un porcentaje relevante de su capital social.

El último valor de cotización antes de la citada suspensión de 29 de septiembre de 2011 fue de 0,17 € / acción. A este precio, considerando las 162.329.555 acciones que componían el capital social de la Sociedad en el momento en que se suspendió la cotización, la última referencia de capitalización bursátil ascendió a 27.596.024 euros.

Atentamente

El Consejo de Administración de Nyesa Valores Corporación, S.A.

p.o.

\_\_\_\_\_  
D. Juan Manuel Vallejo Montero  
Presidente Ejecutivo

\_\_\_\_\_  
D. Carlos Pinedo Torres  
Director General

## COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

C/ Edison, 4  
28006 Madrid

Zaragoza, a 22 de diciembre de 2017

Muy Sres. Nuestros:

Por la presente les informamos que en fecha 10 de noviembre de 2016 la sociedad Nyesa Valores Corporación, S.A. (en adelante, Nyesa o la Sociedad) solicitó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el levantamiento de la suspensión de negociación de sus acciones. La vuelta a la cotización de las acciones de Nyesa se enmarca dentro de la aprobación judicial del Convenio de Acreedores de la Sociedad con el consiguiente levantamiento de los efectos de la declaración del concurso de acreedores (ver hechos relevantes publicados por Nyesa con fechas 14 de julio y 1 de octubre de 2014, con números de registro 208462 y 211465, respectivamente) y del desarrollo de su Plan de Viabilidad.

A los efectos de cumplir con los requisitos de información solicitados por la CNMV en relación con la solicitud de levantamiento de la suspensión de cotización de sus acciones, se proporciona la siguiente información para su puesta a disposición del público.

**Detalle de los principales riesgos a los que se enfrenta la Compañía y su grupo (pregunta 4.7 de la CNMV), tanto financieros como de negocio precisando cuál es la situación y perspectivas del sector/mercado en el que desarrolla su actividad.**

A continuación se detallan una serie de riesgos que podrían afectar al negocio del Grupo, a sus resultados operativos, su patrimonio, la valoración patrimonial o a su situación financiera. Asimismo, debe tenerse en cuenta que estos riesgos podrían afectar al precio de las acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A. lo que podría ocasionar una pérdida total o parcial de la inversión realizada en ella.

Si bien se considera que se han descrito todos los factores principales, podrían existir riesgos adicionales o incertidumbres que no se encuentran identificados actualmente o no se consideran significativos, y que podrían afectar de manera adversa en el futuro al negocio o a la posición financiera del Grupo Nyesa.

Los factores principales de riesgo a los que está expuesto el Grupo Nyesa se describen de forma resumida a continuación.

### **Riesgos específicos de la Sociedad**

- *Riesgo de la posibilidad de liquidación*

La viabilidad futura de la Sociedad está condicionada al cumplimiento del Convenio de Acreedores, el cual fue aprobado judicialmente mediante sentencia del Juzgado Mercantil nº1 de Zaragoza, de fecha 14 de julio de 2014, la cual adquirió firmeza en fecha 29 de septiembre de 2014. El cumplimiento de este convenio de acreedores está sometido a control judicial. En caso de incumplimiento, de acuerdo con la legislación concursal, el deudor tiene la obligación, y cualquier acreedor la potestad, de solicitar su declaración de incumplimiento. La eventual declaración de incumplimiento del Convenio, podría suponer la apertura de la fase de liquidación del concurso, lo que podría concluir en la liquidación de la Sociedad, en cuyo caso los accionistas únicamente percibirían su cuota de liquidación tras haber sido satisfechas la totalidad de las deudas de la Sociedad.

A este respecto, la deuda sujeta al Convenio de Acreedores de la Sociedad a 30 de junio de 2017, una vez aplicados los efectos de la quita del 70% y la espera, asciende a 27.059 miles de euros de

créditos ordinarios y 4.088 miles de euros de créditos subordinados. (Véase mayor detalle de la deuda concursal en el apartado 2.3.2.a).

El calendario de pagos previsto en el citado Convenio de Acreedores es el siguiente:

Fecha	Créditos	Créditos
	Ordinarios	Subordinados
	%	%
sep-19	10%	
sep-20	10%	
sep-21	15%	
sep-22	15%	
sep-23	25%	
sep-24	25%	
sep-25		10%
sep-26		10%
sep-27		15%
sep-28		15%
sep-29		25%
sep-30		25%
	<b>100%</b>	<b>100%</b>

En virtud de todo lo anteriormente expuesto, aplicando el calendario de pagos arriba indicado, y teniendo en consideración que el efecto de la espera (para lo cual se ha utilizado una tasa de descuento del 7,48% y que se explica con mayor detalle en el apartado 2.3.5), queda neutralizado con el transcurso del tiempo hasta el momento del vencimiento de los respectivos créditos, la precitada deuda sujeta al Convenio de Acreedores de la Sociedad a 30 de junio de 2017 asciende a los siguientes importes:

Fecha	Créditos	Créditos
	Ordinarios	Subordinados
	<i>(En Euros)</i>	
sep-19	4.022.769	-
sep-20	4.022.769	-
sep-21	6.034.154	-
sep-22	6.034.154	-
sep-23	10.056.923	-
sep-24	10.056.923	-
sep-25	-	921.927
sep-26	-	921.927
sep-27	-	1.382.890
sep-28	-	1.382.890
sep-29	-	2.304.817
sep-30	-	2.304.817
	<b>40.227.693</b>	<b>9.219.269</b>

No ha habido variación alguna en los importes reflejados en el presente riesgo en el periodo transcurrido desde el 30 de junio de 2017 y la fecha de presentación de esta contestación al requerimiento.

- *Riesgo por la deuda vencida e impagada*

La deuda del Grupo que a fecha 30 de junio de 2017 se encontraba vencida e impagada es la siguiente:

- **Créditos contra la masa** <sup>1</sup> por importe 559<sup>2</sup> miles de euros, que se prevé sean atendidos en un único pago a realizar en el mes de febrero de 2018 con cargo a la primera disposición sobre en la Línea de Capital de GEM, o eventualmente con cargo a la Línea de Crédito.
- **Créditos con privilegio general** <sup>3</sup> por importe de 3.262 miles de euros y que está conformado por:
  - o Un importe de 2.879 miles de euros que corresponde a deudas con la Agencia Tributaria tras haberse efectuado un pago por importe de 908 miles de euros en enero de 2017. La Dirección de la Sociedad sigue trabajando en llegar a un acuerdo de pago de esta deuda y confía que tras el levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones se pueda alcanzar un acuerdo que permita acompañar el pago de esta deuda con el Plan de Viabilidad Actualizado incluido en el apartado 4.3 del presente documento, para lo cual, se han contemplado pagos trimestrales de 240 miles de euros a partir del primer trimestre de 2018. No obstante lo anterior, caso de no alcanzarse el citado acuerdo, tal hecho podría conllevar la aplicación de recargos e intereses.
  - o Un importe de 383 miles de euros que corresponde a deudas con otras administraciones públicas, con las que se mantienen negociaciones a los efectos de cerrar acuerdos singulares de pago que permitan acompañar su pago al Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad. La Dirección del Grupo espera cerrar estos acuerdos en cuanto se levante la suspensión de la cotización de las acciones, en la medida en que (i) la cotización de las acciones y las operaciones corporativas que de ésta dependen facilita el cumplimiento del Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad y su Grupo y (ii) puedan garantizarse los aplazamientos mediante la pignoración de acciones (tal y como se ha hecho en el pasado).
- **Créditos con privilegio especial** <sup>4</sup> por importe de 15.718 miles de euros que corresponde a deudas con entidades financieras y Administraciones Públicas, y que está conformado principalmente por:
  - o Un importe de 10.987 miles de euros se corresponde con los acreedores privilegiados que en el marco de la operación de venta de las oficinas de Consejo de Ciento 333 de Barcelona no han renunciado a las garantías prendarias que todavía mantienen. Ver más detalle en el apartado 2.3.2.a).
  - o Un importe de 4.589 miles de euros se corresponden con un crédito con garantía hipotecaria asociado al proyecto de Rubí, el cual la Sociedad tiene prevista su desinversión en el corto plazo. Ver más detalle en el apartado 1.1.3.b).
  - o Un importe de 139 miles de euros correspondiente a deudas con Administraciones Públicas en relación con activos garantizados con hipoteca.

La Sociedad no prevé salidas de flujos para atender esta deuda actualmente calificada como privilegio especial hasta que no se inicie el calendario de pagos previsto en el convenio de la Sociedad, en el mes de septiembre de 2019. Para entonces, la Sociedad prevé que el crédito más significativo de los citados anteriormente, por importe de 10.987 miles de euros, ya se

---

<sup>1</sup> Correspondientes a los gastos generados tras los autos que declararon los concursos de acreedores.

<sup>2</sup> Conviene resaltar que estos créditos contra la masa han disminuido al cierre trimestral de 30 de septiembre de 2017 en 80 miles de euros, por lo que a fecha de la presente contestación ascienden a 479 miles de euros.

<sup>3</sup> Correspondientes a deudas tributarias y con otras administraciones públicas.

<sup>4</sup> Correspondientes a deudas garantizadas con hipoteca o prenda de acciones/participaciones y deuda con Administraciones Públicas.

haya convertido en crédito ordinario<sup>5</sup> (véase mayor información al respecto en apartado 4.2), y en consecuencia una vez aplicada la quita y espera correspondiente, la primera salida de caja prevista a tal efecto para septiembre de 2019 asciende a 330 miles de euros, ya contemplados en el Plan de Viabilidad Actualizado dentro de las “Salidas de Flujo Concursales”.

No ha habido variaciones significativas en los importes reflejados en el presente riesgo en el periodo transcurrido desde el 30 de junio de 2017 y la fecha de presentación de esta contestación al requerimiento.

La existencia de créditos contra la masa y con privilegio (general y especial) vencidos, supone que cualquiera de estos acreedores tiene la posibilidad de reclamar tales deudas o en su caso ejecutarlas por la vía de apremio.

- *Riesgo por pasivos contingentes (provisiones, afianzamientos, avales)*

A 30 de Junio de 2017 el Grupo ha prestado afianzamientos o garantías a sociedades excluidas del perímetro de consolidación por encontrarse en fase de liquidación, por importe de 59.742 miles de euros. Asimismo, el Grupo ha recibido afianzamientos o garantías de partes vinculadas por importe de 114.611 miles de euros, de los cuales 35.500 miles de euros lo son a la Sociedad y sociedades dependientes (perímetro de consolidación), y el resto (79.111 miles de euros) se corresponde a afianzamientos a sociedades en liquidación. En el caso de que estas deudas afianzadas por terceros llegaran a ser reclamadas a sus respectivos fiadores, en ningún caso conllevaría un aumento en el pasivo de la Sociedad y su Grupo, sino una mera subrogación en la posición acreedora.

El registro de los afianzamientos prestados se ha llevado a cabo del siguiente modo:

- Con respecto a 18.898 miles de euros en las que existe garantía prendaria o hipotecaria sobre activos de la sociedad deudora, se ha calculado una provisión restando al pasivo considerado el valor de ejecución del activo en garantía, por lo que han sido registrados como créditos contingentes en “*Provisiones corrientes*” por 5.546 miles de euros. No obstante, en el momento en que en su caso decaigan las contingencias que puedan suponer la conversión de estos afianzamientos en créditos concursales, se aplicará la quita del 70% y espera que les corresponda, siendo por tanto el riesgo máximo de necesidad de caja para la Sociedad de 1.664 miles de euros.
- Con respecto a 40.844 miles de euros, la Sociedad ha aplicado los efectos del convenio de acreedores (quita del 70% y espera) y se encuentran provisionados dentro de las “*Provisiones no corrientes*” por importe de 8.305 miles de euros.

En cuanto a las Provisiones Corrientes, además de los 5.546 miles de euros citados anteriormente, hay registrado un importe de 5.507 miles de euros conformado por:

- 2.558 miles de euros litigio con un tercero (Akasvayu, S.L., ver para más detalle apartado 3.5)

---

<sup>5</sup> De conformidad con lo dispuesto en la condición 3.2 del Convenio de Acreedores de la Sociedad, párrafo cuarto, que expresamente indica “*respecto de cualesquiera otros acreedores hipotecarios que, por haber hecho uso de su derecho de abstención, no quedasen vinculados inicialmente por el Convenio, si se produjese la extinción de sus hipotecas por cualquier razón, aquéllos quedarán sometidos al presente Convenio por cualquier parte de su crédito que pudiere quedar no satisfecha, y serán considerados respecto a dicha parte de crédito, a todos los efectos y conforme a lo dispuesto en el artículo 157.2 LC, acreedores concursales ordinarios y como tales serán tratados*”. Cabe igualmente destacar que el citado Convenio de Acreedores fue aprobado judicialmente en virtud de Sentencia Nº 165/2014, de fecha 14 de julio, del Juzgado Mercantil Nº 1 de Zaragoza.

- 1.442 miles de euros registrados por una posible contingencia consecuencia de una antigua permuta.
- 857 miles de euros registrados por posibles recargos e intereses derivados del impago de deudas con la Administración Pública.
- 650 miles de euros correspondientes a litigios menores con terceros.

El sumatorio de estas Provisiones Corrientes asciende a 11.053<sup>6</sup> miles de euros, y su pago no se contempla en el Plan de Viabilidad Actualizado, en tanto en cuanto no puede preverse cuando decaerán las contingencias que puedan suponer su conversión en créditos concursales, y consiguiente aplicación de la quita del 70% y la espera que les corresponda.

En cuanto a las Provisiones No Corrientes, además de los 8.305 miles de euros citados anteriormente, hay registrado un importe de 819 miles de euros correspondiente a las piezas de calificación de los procedimientos concursales de sociedades filiales (ver para más detalle apartado 3.5).

El sumatorio de estas Provisiones No Corrientes asciende a 9.124 miles de euros tras la aplicación de la quita del 70% y la espera, y su pago se contempla en el Plan de Viabilidad Actualizado dentro de las “Salidas de Flujo Concuriales”.

Con la salvedad de la minoración reseñada en las Provisiones Corrientes, no ha habido variaciones significativas en los importes reflejados en el presente riesgo en el periodo transcurrido desde el 30 de junio de 2017 y la fecha de presentación de esta contestación al requerimiento.

La Sociedad no prevé que puedan surgir pasivos adicionales a los anteriormente descritos.

- *Riesgo de no cumplir con el Plan de Viabilidad*

La actualización del Plan de Viabilidad para los ejercicios 2017, 2018 y 2019 contiene como hitos principales los siguientes:

- Desarrollo del Proyecto Narvskaia, el cual se detalla en el apartado 1.1.3.c).
- Desarrollo del Proyecto la Roca de Costa Rica, que se detalla en el apartado 1.1.3.c), que en la actualidad cuentan con una financiación puente, pero todavía no se ha conseguido la financiación necesaria para su desarrollo.
- Desinversión del Proyecto Finca La Playa en dos fases: (i) en enero de 2019, de la sub-parcela residencial por importe de 8.763 miles de euros, y (ii) en octubre de 2019, de la sub-parcela hotelera por importe de 5.258 miles de euros.
- Línea de Capital GEM, la cual se detalla en el apartado 2.3.2.a), y en virtud de la cual la Sociedad tiene el derecho, pero no la obligación, de requerir de GEM para que suscriba uno o varios aumentos del capital social por un importe global de hasta un máximo de 80 millones de euros hasta el 31 de diciembre de 2022. La Sociedad contempla realizar disposiciones con cargo a esta Línea de Capital por importe de 4.000 miles de euros en el ejercicio 2018.
- Línea de Crédito que dimana del Contrato de Inversión, la cual se detalla en el apartado 2.3.2.a), por importe de 4.000 miles de euros y que tiene por finalidad cubrir los eventuales déficits respecto a los importes que se pretenden obtener de la Línea de Capital GEM según el Plan de Viabilidad Actualizado para el ejercicio

---

<sup>6</sup> Conviene resaltar que estas provisiones corrientes han disminuido al cierre trimestral de 30 de septiembre de 2017 en 773 miles de euros, y se prevé que puedan minorarse más al cierre del ejercicio 2017. En definitiva, se cuantifica actualmente el riesgo máximo de necesidad de caja por este concepto en 3.084 miles de euros.

2018.

- Ingresos propios de la actividad de la Sociedad, proveniente de las líneas de negocio que se detallan en el apartado 1.1.3.a (Área Inmobiliaria) y 1.1.3.b (Área Patrimonial).

En relación con el presente “*Riesgo de no cumplir con el Plan de Viabilidad,*” cabría detallar los siguientes riesgos colaterales:

- o *Riesgo relativo a la posibilidad de no alcanzar el precio de venta estimado en la desinversión del Proyecto Finca La Playa*

El Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad para los próximos años prevé la desinversión del Proyecto Finca La Playa en dos fases: (i) en enero de 2019, de la sub-parcela residencial por importe de 8.763 miles de euros, y (ii) en octubre de 2019, de la sub-parcela hotelera por importe de 5.258 miles de euros. A la fecha de presentación de este escrito esta operación de desinversión está siendo analizada por varios inversores, si bien no hay ninguna operación cerrada. Por lo tanto el precio de venta de este proyecto podría finalmente ser inferior al previsto. No obstante lo anterior, la Sociedad considera razonable los valores de venta asignados a las sub-parcelas de este proyecto, teniendo en cuenta: (i) que la valoración realizada a 31 de diciembre de 2016, y confirmado el valor a 30 de junio de 2017 por Savills, de la sub-parcela residencial es de 12.356 miles de euros, y se ha previsto su desinversión por un importe sustancialmente más bajo como es 8.763 miles de euros; y (ii) que la valoración realizada a 31 de diciembre de 2016, y confirmado el valor a 30 de junio de 2017 por Savills, de la sub-parcela hotelera es de 5.345 miles de euros, y se ha previsto su desinversión como se ha dicho en octubre de 2019, por un importe de 5.258 miles de euros, siguiendo un criterio igualmente prudencial y conservador, habida cuenta que parece lógico pensar en una revalorización de esta sub-parcela hotelera como resultado de la previa desinversión e inicio del desarrollo de la sub-parcela residencial.

- o *Riesgo de no lograr alcanzar la novación de los préstamos del Proyecto La Roca de Costa Rica*

A 30 de junio de 2017 la cuantía de los préstamos que recaían sobre el Proyecto La Roca de Costa Rica ascendían a 17.687 miles de euros. Con posterioridad a dicha fecha, se han aumentado en 1.227 miles de euros, ascendiendo a fecha de inscripción de la presente contestación al requerimiento a 18.914<sup>7</sup> miles de euros, cuyos vencimientos están previstos para el ejercicio 2018 (3.242 miles), 2019 (14.889 miles) y 2020 (783 miles). La posibilidad de no alcanzar una refinanciación de tales préstamos conlleva un riesgo para la Sociedad, si bien conviene matizar que: (i) desde la concesión del primer préstamo en el año 2010, se han ido novando y aumentando de capital anualmente hasta el día de hoy; y (ii) el préstamo por importe de 783 miles de euros con vencimiento en 2020, ha sido prestado por el accionista mayoritario del Grupo, Aqualdre, S.L., y se viene renovando periódicamente en el marco del apoyo financiero prestado por los accionistas.

La previsión que mantiene la Sociedad es que estos préstamos que conforman la financiación puente, sean amortizados en su totalidad con cargo a la financiación necesaria para el desarrollo del Proyecto La Roca de Costa Rica. (Véase también a este respecto, “*Riesgo de no obtener la financiación necesaria para el desarrollo de los*

---

<sup>7</sup> La deuda reseñada está referenciada al dólar de los Estados Unidos (USD), ascendiendo a la fecha del presente contestación al requerimiento a 21.585 USD, y habiéndose utilizado un tipo de cambio de 1,1412 correspondiente al factor de conversión existente a 30 de junio de 2017, y reseñado en el cuadro comparativo que se incorpora en el apartado 1.1.3.c) del presente documento.

*proyectos en Costa Rica”).*

- *Riesgo de no alcanzar los ingresos previstos en la valoración del Proyecto Narvskaaia, así como de no conseguir la financiación necesaria vía ventas para su desarrollo.*

El desarrollo del Proyecto Narvskaaia tiene un impacto muy significativo en el Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad. La facturación total prevista de este proyecto para los próximos 6 años es superior a los 132 millones de euros con unos beneficios previstos antes de impuestos de más de 90 millones de euros, no existiendo restricción alguna a la disponibilidad de los fondos provenientes de este proyecto, extremo que ha sido objeto de análisis por parte de Savills Rusia. Cabe destacar que el flujo de caja proyectado no prevé la necesidad de financiación adicional para su desarrollo, dado que con las ventas previstas se autofinancia, debido fundamentalmente a que es un proyecto de rehabilitación de un complejo ya construido y se vende un producto cierto. (Véase mayor información en relación con este proyecto en el apartado 1.1.3.c).

Es un riesgo inherente a cualquier proyecto inmobiliario el hecho de que las magnitudes económicas previstas puedan no alcanzarse. No obstante, la Sociedad ha seguido un proceso riguroso de verificación y análisis de tales magnitudes, las cuales se sustentan en los siguientes informes de valoración realizados por terceros independientes: (i) valoración preliminar realizada en diciembre de 2016 por NAI Becar, entidad rusa especializada en la gestión de activos inmobiliarios, propios y de terceros, y que será el gestor que desarrollará este Proyecto; (ii) valoración realizada por Savills de fecha 29 de mayo de 2017, en su condición de valorador de referencia de la Sociedad y su Grupo, e implementada mediante adenda de fecha 10 de noviembre de 2017 al objeto de analizar los contratos de arrendamientos vigentes en la actualidad en el complejo Narvskaaia; y (iii) valoración realizada por Baker Tilly FMAC, S.L.P. de fecha 23 de junio de 2017, en su condición de experto independiente designado por el Registro Mercantil de Zaragoza a los efectos previstos en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital. Si bien es cierto que el objeto de valoración de estos tres informes fueron las acciones de Marma, S.A. como sociedad titular del Proyecto Narvskaaia, cabe destacar que el método de valoración empleado ha sido el de descuento de flujos de caja, y en consecuencia, cabe interpretar que los ingresos previstos así han sido considerados razonables.

Las citadas valoraciones realizadas por terceros se incorporan vía anexo a la presente contestación.

- *Riesgo de no obtener la financiación necesaria para el desarrollo del proyecto Gran Resort La Roca en Costa Rica*

La Sociedad es titular de unos proyectos inmobiliarios en Costa Rica denominados Proyecto Gran Resort La Roca y Proyecto Finca La Playa, teniendo prevista la Sociedad la desinversión de este último. Si bien en la actualidad ya se cuenta con una financiación puente, todavía no se ha conseguido la financiación necesaria para el desarrollo del Proyecto Gran Resort La Roca, habida cuenta la fuerte restricción crediticia experimentada en los últimos años como consecuencia de la crisis del sector inmobiliario. No obstante lo anterior, la evidente mejoría que está manifestando el mercado inmobiliario, así como la readaptación llevada a cabo por la Sociedad para el desarrollo de este proyecto por fases (a diferencia del planteamiento inicial) reduciendo en consecuencia la financiación necesaria, permiten a la Sociedad prever la obtención de dicha financiación en el corto plazo. En este entorno, se ha contratado a la firma internacional Remax Hospitality Group para la búsqueda de inversores y socios que permitan el desarrollo del Proyecto Gran Resort La Roca. (Véase mayor detalle sobre estos proyectos en Costa Rica en el apartado 1.1.3.c).

- *Riesgo en la disminución de la valoración de los proyectos en Costa Rica*

Los proyectos inmobiliarios titularidad de la Sociedad y radicados en Costa Rica tienen un valor de 138.521 miles de euros, según valoración de Savills a 31 de diciembre de 2016 y posterior confirmación a 30 de junio de 2017 (véase para mayor detalle cuadro con la evolución de las valoraciones que se incorpora en el apartado 1.1.3.c) del presente documento). El valor contable de las existencias afectas a estos proyectos a 30 de junio de 2017 es de 73.984 miles de euros.

La citada valoración realizada por Savills se incorpora vía anexo a la presente contestación.

El método utilizado para la valoración de proyectos por parte de Savills es el método residual dinámico. Cabe destacar que el descrito método de valoración, como no puede ser de otra manera, no tiene en cuenta la "variable obtención de financiación", en consecuencia los plazos de ejecución de la urbanización y construcción de los diferentes componentes del Proyecto están calculados desde la fecha de emisión del informe del valorador, no teniendo en cuenta que dichos plazos van a estar vinculados en su cumplimiento a la obtención de la financiación que se necesite para su desarrollo. En la medida en que la citada financiación no está cerrada a la fecha, la valoración del Proyecto puede variar negativamente en función de cuando se produzca la obtención definitiva de su financiación necesaria, y por tanto comience la ejecución material del proyecto.

A este respecto, cabe destacar que el pasado 20 de junio de 2017, se ha recibido confirmación por escrito de Gesvalt<sup>8</sup>, valorador de los Proyectos que el Grupo tiene en Costa Rica, confirmando que en el caso que el desarrollo de los Proyectos comenzarán dos años más tarde de lo previsto, el valor de los mismos nunca estaría por debajo de 100.000 miles de euros, manteniendo invariantes el resto de parámetros utilizados en el modelo de valoración.

- *Riesgo de no prorrogar el contrato de Línea de Capital suscrito con GEM Capital SAS y GEM Global Yield Fund Limited (en adelante, GEM GYF) más allá del ejercicio 2022.*

En el Plan de Viabilidad Actualizado se prevé la suscripción de sucesivas ampliaciones de capital por parte de la firma internacional GEM Capital SAS, en virtud del contrato suscrito en el ejercicio 2010, novado el 7 de abril de 2014 y el 21 de noviembre de 2017 para ampliar su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2022. El hecho de que llegado el plazo de vencimiento de este contrato no se consiguiera su prórroga, tendría un impacto negativo de cara a los recursos financieros previstos por la Sociedad, si bien, no es menos cierto que la integración de los flujos provenientes del Proyecto Narvskaja previstos para el ejercicio 2023, permitirían mitigar este hipotético escenario de ausencia de prórroga. Adicionalmente, la Sociedad prevé que debido a la sólida relación existente con GEM, la cual queda patente en hechos como las novaciones anteriormente citadas, o su reciente comunicación de 12 de junio de 2017 confirmando que la eventual ejecución de la ampliación de capital prevista en el Contrato de Inversión no supondrá un efecto sustancial adverso, permite considerar que en el caso de que fuera necesario, dicho contrato podría ser prorrogado y ampliado su importe por varios períodos adicionales.

Asimismo, cabe destacar que es condición necesaria para la realización de las ampliaciones con cargo a esta Línea de Capital GEM que la cotización de la acción sea siempre superior al valor nominal ("*floor Price*"), esto es, 0,015 euros. El hecho de que el valor de cotización pudiera descender a menos de 0,015 euros imposibilitaría a la Sociedad recurrir a esta Línea de Capital.

(Véase mayor detalle sobre el contrato de Línea de Capital suscrito con GEM en el apartado 2.3.2).

- *Riesgo de abandono transcurrido el periodo de permanencia ("Lock-Up")*

Los accionistas mayoritarios de la sociedad Marma, S.A., Mikhail Gaber, Bella Gaber, Inna Gaber, Ruslan Eldarov, Karina Eldarova y Andrei Ivanov, (en adelante "Sres. Gaber", "Sres. Eldarov" y "Sr.

---

<sup>8</sup> Para la emisión por parte de Savills de sus valoraciones en Costa Rica, esta recurre a la tasadora Gesvalt para la realización del encargo.

Ivanov”) han asumido el compromiso irrevocable de no vender el 50 por 100 de las acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A. de las que devendrán titulares en virtud de la ejecución de la ampliación de capital aprobada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de julio de 2017 cuya ejecución se prevé en los próximos días, durante el periodo de un (1) año a contar desde la fecha en la que se depositen en sus respectivas cuentas de valores.

A continuación se detalla el número de acciones a las que alcanza el mencionado compromiso:

	<b>Nº Acciones sujetas a compromiso "lock-up"</b>	<b>% capital</b>
Mikhail Gaber	120.373.296	6,11%
Bella Gaber	98.223.181	4,99%
Inna Gaber	49.496.986	2,51%
Ruslan Eldarov	105.716.086	5,37%
Karina Eldarov	49.501.043	2,51%
Andrei Ivanov	62.361.091	3,17%
<b>TOTAL</b>	<b>485.671.683</b>	<b>24,65%</b>

Existe el riesgo de desinversión inmediata tras la ejecución de la ampliación de capital aprobada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas del pasado 27 de julio de 2017, del 50 por 100 de las acciones titularidad de los Sres. Gaber, Sres. Eldarov y Sr. Ivanov que no se encuentra sujeto al citado periodo de permanencia.

Asimismo, existe el riesgo de que transcurrido el indicado periodo de permanencia los citados accionistas abandonen el capital de la Sociedad.

- *Operaciones vinculadas*

La Sociedad considera que sus operaciones con partes vinculadas se han negociado en condiciones de mercado, con la salvedad del préstamo por importe de 3.467 miles de euros concedido al Grupo por el accionista Riberalia Servicios Generales, S.L.U., que en la actualidad no devenga intereses por enmarcarse dentro del apoyo financiero llevado a cabo por determinados accionistas significativos.

Como consecuencia de estas operaciones existen saldos concedidos (deteriorados en su totalidad) y saldos recibidos en el Balance de Situación a 30 de junio 2017 por importes respectivos de 7.968 y 6.125<sup>9</sup> miles de euros.

El Consejo de Administración se reserva la competencia para aprobar las operaciones vinculadas que realice la Sociedad, es decir, aquellas operaciones que esta última realice con Consejeros, con accionistas significativos o representados en el Consejo, con personas a ellos vinculados o con empresas del Grupo, siempre de conformidad con lo dispuesto en el artículo 230 de la Ley de Sociedades de Capital.

- *Riesgo de tipo de interés*

El riesgo de tipo de interés tiene su origen en la deuda financiera que se remunera a tipo de interés variable, así como en la determinación del valor razonable de determinados pasivos financieros. La volatilidad de los tipos de interés expone a variaciones en el resultado del ejercicio así como en sus flujos de efectivo.

Como factor mitigante a este riesgo, cabe indicar que la deuda concursal, que representa un porcentaje muy elevado del pasivo del Grupo, no está sujeta al pago de intereses y, por tanto, no está expuesta a este riesgo. Adicionalmente, la deuda financiera que mantiene el Grupo está

---

<sup>9</sup> En la Nota 18 de los Estados Financieros intermedios correspondientes al primer semestre de 2017, publicados por la Sociedad en fecha 29 de septiembre de 2017, se indicó por error que el importe de estos saldos recibidos era de 5.554 miles de euros, siendo en definitiva el importe correcto el que se identifica en el presente documento.

remunerada bien a tipos fijos, bien con cláusulas suelo que en la práctica se traducen en un tipo fijo, lo que tiene por consecuencia que este riesgo sea a fecha actual muy poco significativo.

- *Riesgo de tipo de cambio*

Como consecuencia de que alguna de las sociedades del Grupo tiene radicado su domicilio en Costa Rica, y de forma habitual suele operar en dólares estadounidenses, así como de la inminente ejecución del Proyecto Narvskaaia situado en Rusia (ver más detalle en el apartado 1.1.3.c), existe un riesgo ligado a la evolución de los tipos de cambio entre el dólar, el rublo, y la moneda habitual del Grupo, esto es, el euro.

Las estimaciones tanto de entradas como de salidas de flujos correspondientes a los proyectos del Área Internacional, han sido convertidas al euro aplicando los tipos de cambio a 30 de junio de 2017:

- Con respecto a los flujos de los proyectos de Costa Rica, se ha aplicado un tipo de cambio euro/US dólar de 1,1412.
- Con respecto a los flujos del Proyecto Narvskaaia, se ha aplicado un tipo de cambio euro/rublo de 67,323.

En consecuencia, la evolución de los tipos de cambio podría tener un impacto significativo en los flujos (tanto de salidas como de entradas) previstos en el Plan de Viabilidad Actualizado.

- *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.

- *Inspecciones de las autoridades tributarias competentes*

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o ha transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. En consecuencia, con motivo de eventuales inspecciones, podrían surgir pasivos adicionales a los registrados por Nyesa. No obstante, los Administradores de la misma no prevén que dichos pasivos, en caso de producirse, pudieran ser significativos sobre las magnitudes tomadas en su conjunto.

- *Riesgo derivado de la dependencia de la continuidad de la Alta Dirección*

La actividad de Grupo Nyesa depende en buena medida de sus Altos Directivos, por lo que, su salida podría afectar negativamente a la viabilidad del Grupo.

- *Riesgo de no disponer de Auditor Interno*

La Sociedad no tiene constituido el Departamento de Auditoría interna. Las funciones de auditor interno las supervisa directamente el Comité de Auditoría apoyándose en el auditor externo, el departamento financiero y otros departamentos.

- *Riesgo de impacto de la NIIF 9 en los estados financieros*

A la fecha de la presente contestación, no se tiene una estimación del impacto cuantitativo que la entrada en vigor de dicha norma tendrá a 1 de enero de 2018, si bien, no se espera un impacto significativo dada la tipología de activos y, principalmente, pasivos financieros que mantiene la sociedad.

- *Riesgo de limitación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores*

El Impuesto de Sociedades vigente desde el 1 de enero de 2016 establece que las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores pueden compensarse en ejercicios futuros sin ninguna limitación temporal, si bien establece con carácter general una limitación a la compensación del 70% de la base imponible positiva, con un mínimo de 1 millón. Adicionalmente, para el caso de que el importe neto de la cifra de negocios de la sociedad, o del grupo fiscal, se sitúe entre los 20 y los 60 millones de euros, dicha compensación queda limitada al 50% de la base imponible positiva, mientras que si el importe neto de la cifra de negocios es igual o superior a 60 millones de euros el límite a la compensación se reduce hasta el 25% de la base imponible positiva.

Dado que la Sociedad dispone de bases imponibles negativas por 213.035 miles de euros, el endurecimiento de la normativa dificulta la aplicación de estas bases a futuro.

#### **Riesgos específicos del sector inmobiliario**

- *Pérdida de valor de los activos inmuebles*

En la determinación del valor de mercado de los activos inmobiliarios de la Sociedad y de sus sociedades dependientes se han tenido en consideración valoraciones realizadas por expertos independientes que están basadas en estimaciones sobre flujos de caja futuros, tasas de riesgo calculadas, rentabilidades esperadas y transacciones comparables. Por lo tanto, el valor de mercado de los activos inmobiliarios puede experimentar variaciones al alza o a la baja en función de la evolución de las mencionadas variables utilizadas para su cálculo.

- *Evolución de las variables asociadas a la actividad*

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

La situación de crisis económica sufrida desde el año 2007 ha supuesto un severo deterioro del sector inmobiliario. Si bien es cierto que algunos indicadores apuntan a una tendencia positiva, no cabe duda de que el mercado inmobiliario podría seguir sufriendo las consecuencias del largo periodo de crisis dada, principalmente, la ausencia de crédito.

- *Competencia en el sector inmobiliario*

La crisis económica sufrida durante los últimos años ha provocado una proliferación de los procedimientos de ejecución hipotecaria y de las daciones en pago para la cancelación de deuda con promotores inmobiliarios, lo que ha provocado un drástico cambio en el sector inmobiliario en el que han irrumpido con fuerza las entidades financieras.

Todo ello, sin duda, está provocando un exceso de oferta inmobiliaria y una reducción de los precios de la vivienda. La imposibilidad de Grupo Nyesa de competir con éxito con este tipo de operadores le ha llevado a adaptar su actividad inmobiliaria, reconduciéndola desde el desarrollo de proyectos propios a los servicios de gestión integral de proyectos de terceros.

- *Marco Regulatorio*

La actividad de Grupo Nyesa, está sujeta, además de a las normas generales, a la legislación específica de su sector y actividad. Las autoridades competentes en el ámbito local, autonómico, nacional y comunitario pueden imponer sanciones por cualquier incumplimiento de esas normas.

Los cambios que pudieran producirse en la normativa aplicable o en la forma en que ésta se aplica o interpreta, podrían conllevar que Grupo Nyesa pudiera incurrir en un incumplimiento de la legislación y posibles sanciones económicas y, en cuanto a su actividad, podrían afectar a los planes de transformación diseñados y a su implementación o desarrollo, haciendo necesaria su modificación, incrementando los costes y afectando a la rotación de los inmuebles.

- *Riesgo relativo a las ventas de los activos por debajo de su valor de mercado*

Como consecuencia del aumento de competencia en el sector inmobiliario, la Sociedad podría verse forzada a vender inmuebles por debajo de su precio de mercado. Además, en determinados momentos y para proyectos concretos, la intensa competencia en estos sectores podría dificultar la adquisición de edificios de oficinas y centros comerciales y de ocio o de nuevos activos.

- *Riesgo relativo a la concentración de la actividad en Costa Rica y Rusia*

La Sociedad prevé que la actividad del Grupo en el ejercicio 2018 se desarrolle en una parte muy significativa en Costa Rica y en Rusia, a través de los proyectos en dichos países. En consecuencia, cambios en la situación económica, política, o del mercado inmobiliario en Costa Rica y/o Rusia, podrían afectar negativamente al negocio de la Sociedad, sus resultados de explotación y su situación financiera.

- *Iliquidez de las inversiones inmobiliarias*

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas, especialmente en el escenario de crisis que se ha vivido en la última década, con restricción de liquidez y exceso de oferta de activos. El endurecimiento de las condiciones para acceder al mercado financiero, fundamental para la adquisición de inmuebles, generó una crisis de liquidez que, unida a la recesión económica experimentada por nuestro país, provocó una ralentización relevante en las ventas de inmuebles.

La iliquidez que se produce en este tipo de situaciones podría limitar la capacidad de la Sociedad para convertir en efectivo alguno de sus activos inmobiliarios en un corto periodo de tiempo o podría requerir una reducción importante del precio. Tal iliquidez podría asimismo limitar la capacidad de la Sociedad para modificar la composición de su cartera de inmuebles en respuesta a cambios económicos o a otros factores.

- *Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo*

Por el sector de actividad en el que opera la Sociedad, es un sujeto obligado al que le resultan de aplicación medidas de diligencia debida en materia de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

Estos riesgos se controlan mediante el sistema de prevención y control que la Sociedad tiene implantado, si bien, y sin perjuicio de lo anterior podrían materializarse en el futuro situaciones que deriven en sanciones para la Sociedad o que esta se viera obligada a implantar mayores controles con los costes que ello podría suponer.

## **Riesgos ligados a la cotización de las acciones de Nyesa**

- *Riesgos relacionados con la estructura accionarial*

Los accionistas significativos de la Sociedad se identifican en el apartado 4.5 de la presente contestación. En este contexto dichos accionistas podrían tener una influencia significativa en decisiones que requieran el voto de la mayoría de los accionistas. Asimismo, estos accionistas podrían tener intereses particulares que difieran de los intereses del resto de los accionistas de la Sociedad.

En virtud del Contrato de Inversión suscrito entre la Sociedad, sus accionistas de referencia, Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L., los entonces accionistas mayoritarios de la sociedad rusa Marma, S.A. (Sres. Gaber, Sres. Eldarov y Sr. Ivanov) y el grupo inmobiliario ruso NAI Becar, se reconoce a los Sres. Gaber, Sres. Eldarov y Sr. Ivanov una vez que se ejecute la ampliación de capital aprobada en la Junta General Extraordinaria de accionistas de 27 de julio de 2017 y devenguen accionistas de la Sociedad, la posibilidad de nombrar un nuevo consejero por cada 15% de participación en la Sociedad, así como a mantenerlo en tanto en cuanto mantengan el 5% de participación en la misma. Dicho Contrato de Inversión también reconoce a NAI Becar, que será el responsable

máximo del desarrollo del proyecto Narvskaia, el derecho a designar un Consejero, si bien se prevé igualmente el compromiso de NAI Becar de que dicho consejero dimita en el supuesto de que la participación de la Sociedad en el Proyecto Narvskaia disminuya por debajo del 50%.

- *Riesgo por volatilidad del precio de la acción*

No puede asegurarse que las acciones de la Sociedad vayan a cotizar a un precio igual o similar al último precio que alcanzaron antes de la suspensión. Tras el levantamiento de la suspensión de negociación de las acciones de Nyesa, factores tales como la evolución de los resultados de la Sociedad, la volatilidad general del mercado así como las fluctuaciones de los mercados financieros podrían afectar de forma negativa a la evolución de la cotización de las acciones de la Sociedad.

- *Riesgo de ventas significativas de acciones tras el levantamiento de la suspensión*

Las ventas de un número sustancial de acciones de la Sociedad en el mercado tras la vuelta a la cotización de las acciones, con motivo del largo periodo en el que su cotización ha estado suspendida (desde septiembre de 2011) o la percepción de que estas ventas se puedan producir, podrían afectar negativamente al precio de cotización de las acciones de la Sociedad.

- *Riesgo de Dilución para los accionistas actuales*

Dada la emisión de 836.283.927 acciones, en ejecución de las ampliaciones de capital el 8 de abril de 2015 y 24 de febrero de 2017 derivadas del Convenio de Acreedores, los accionistas anteriores a la ejecución de estas ampliaciones de capital vieron diluida su participación en un 83,74%, pasando a representar un 16,26%, si bien, cabe tener en cuenta la dilución adicional que supondrá la emisión de las acciones como consecuencia de la ejecución del Aumento del capital social aprobado en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de julio de 2017 que va a suponer la emisión de 971.343.366 nuevas acciones, y en consecuencia una nueva dilución del 49,31%.

- *Riesgo de distribución de dividendos*

Existe una incertidumbre futura sobre la distribución de dividendo a los accionistas, dado que la Sociedad no ha repartido dividendos en los últimos ejercicios y no prevé que esta situación vaya a variar en el corto y medio plazo

- *Riesgo de ventas de acciones por parte de accionistas significativos tras la ampliación*

La venta de un número significativo de acciones de la Sociedad por parte de accionistas significativos tras la presente ampliación de capital, no sujetos a compromisos de permanencia, o la percepción en el mercado de que tales ventas podrían realizarse, podría perjudicar la cotización de las acciones o la capacidad de la Sociedad de aumentar su capital mediante futuras emisiones.

- *Riesgo de permanencia ("lock up")*

Los accionistas mayoritarios de la sociedad Marma, S.A. (Sres. Gaber, Sres. Eldarov y Sr. Ivanov) han asumido el compromiso irrevocable de no vender el 50 por 100 de las acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A. de las que devendrán titulares en virtud de la ejecución de la ampliación de capital aprobada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de julio de 2017, durante el periodo de un (1) año a contar desde la fecha en la que se depositen en sus respectivas cuentas de valores.

A continuación se detalla el número de acciones a las que alcanza el mencionado compromiso:

	<b>Nº Acciones sujetas a compromiso "lock-up"</b>	<b>% capital</b>
Mikhail Gaber	120.373.296	6,11%
Bella Gaber	98.223.181	4,99%
Inna Gaber	49.496.986	2,51%
Ruslan Eldarov	105.716.086	5,37%
Karina Eldarov	49.501.043	2,51%
Andrei Ivanov	62.361.091	3,17%
<b>TOTAL</b>	<b>485.671.683</b>	<b>24,65%</b>

En adelante, la sociedad procede a contestar el resto del requerimiento de la CNMV.

**1.- En relación con la suspensión de cotización de las acciones de la Sociedad, deberá facilitarse una breve explicación de los motivos que la provocaron, indicando la fecha en que dicha suspensión tuvo lugar.**

Tras la comunicación por parte del Consejo de Administración de acogimiento al artículo 5.3 de la Ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal, el 29 de septiembre de 2011, la CNMV suspendió cautelarmente la negociación de las acciones de la Sociedad en el Sistema de Interconexión Bursátil, sin que a fecha actual dicha suspensión haya sido levantada.

**Además, deberá aportarse la siguiente información**

**1.1. Descripción de la Sociedad y su grupo antes y después de la suspensión de la cotización.**

Nyesa Valores Corporación, S.A. es una sociedad española, con domicilio social en Zaragoza, Reina Fabiola, nº 37, que fue constituida en 1950 y cuyas acciones cotizan en Bolsa desde el año 1989.

Nyesa Valores Corporación, S.A., es la cabecera jurídica de un Grupo de sociedades (en adelante, el Grupo o Grupo Nyesa), cuya actividad ha ido adaptándose a las necesidades y a la situación del mercado. A continuación, se describe la evolución de la actividad del Grupo diferenciándose tres etapas (i) antes de la declaración del concurso, (ii) durante el procedimiento concursal y (iii) tras la superación del concurso.

**1.1.1. Antes de la declaración de concurso**

Las actividades del Grupo consistían en la gestión y desarrollo urbanístico, la promoción inmobiliaria y la gestión de patrimonio, contando con presencia en toda España y con una clara vocación de expansión internacional que le llevó a abordar proyectos inmobiliarios en varios países del mundo. La principal actividad de la Sociedad estaba centrada en la participación en sociedades filiales a través de las cuales se llevaban a cabo las actividades anteriormente descritas, y en el asesoramiento y gestión de las mismas.

Dichas sociedades filiales, se diferenciaban en función de su actividad, distinguiendo tres áreas de negocio, (a) área inmobiliaria, (b) área patrimonial y (c) área internacional.

**a) Área Inmobiliaria**

Dentro de esta área se diferenciaban, a su vez, dos sub-áreas:

**a.1. Gestión de Suelo**

El núcleo de la actividad del Grupo en el Área Inmobiliaria era la generación de valor a través de la gestión y desarrollo urbanístico de suelos mediante el control, seguimiento y establecimiento de pautas y criterios para:

- Ordenación urbanística.
- Gestión de Sistemas (compensación, cooperación, expropiación o agente urbanizador) y de todos los trámites inherentes a los mismos (constitución, reparcelación, proyecto de urbanización, liquidación).
- Gestión de obras de urbanización.
- Control de la cartera de suelo y valoraciones.
- Análisis de la viabilidad económica de promociones en función de su coste de adquisición, su carga financiera y el momento de mercado.

Hasta la declaración del concurso el Grupo gestionó más de 6,9 millones de m<sup>2</sup> de suelo bruto para la construcción de más de 6.000 viviendas con una valoración total superior a los 400.000 miles de euros.

#### **a.2. Promoción de viviendas**

El Grupo desarrollaba una estrategia de diversificación, tanto geográfica como de producto, y de calidad integral. La experiencia en la edificación y construcción de diferentes tipologías de viviendas se materializaba en la creación de productos muy segmentados dirigidos a un público muy diverso, tanto en primera como en segunda residencia.

Así, hasta la declaración del concurso se promocionaron más de 1.500 unidades residenciales a lo largo de todo el territorio nacional con una valoración total de más de 250.000 miles de euros.

#### **b) Área Patrimonial**

El Área Patrimonial fue clave en el desarrollo del Grupo, habiéndose centrado en la creación de valor a través de la patrimonialización de los beneficios generados en otras actividades del Grupo, para la obtención de ingresos recurrentes, a través de la adquisición de una importante cartera de hoteles, residencias, centros comerciales y centros de negocio.

En relación con los hoteles, principal activo de inversión del Grupo, la rentabilidad se obtiene a través de las rentas obtenidas de los gestores en base a los contratos de gestión firmados con las sociedades explotadoras.

Las fuentes de obtención de ingresos y gastos por tipos de contrato del Grupo han sido las siguientes:

- Contrato de Arrendamiento Fijo: prevé el pago de una cuota de arrendamiento mensual e igual para todos los meses.
- Contrato de Arrendamiento Variable: que combina una cuota mensual fija con una cuota semestral adicional referenciada a la evolución de los resultados obtenidos por el operador hotelero en la explotación del activo en cuestión (50% de la diferencia entre los ingresos de explotación y los gastos de explotación del hotel, minorada por la cuota de mensual fija).
- 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.

Dentro de la política de inversión del Grupo en este tipo de activos se diferenciaban 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.

La adquisición y explotación de activos, hasta la declaración de concurso se desarrollaba mediante la suscripción de acuerdos con operadores de prestigio en el mercado terciario como Meliá Hotels International, Intercontinental Hotels and Resort, Accor Hotels o Mapfre.

### **c) Área Internacional**

Dado el deterioro sufrido por el mercado nacional, hasta la declaración del concurso, el Grupo potenció su Área Internacional, tanto con la búsqueda de nuevos negocios como con la búsqueda de la financiación necesaria para el desarrollo y construcción del proyecto inmobiliario La Roca de Costa Rica.

#### **1.1.2. Durante el procedimiento concursal**

Durante el procedimiento concursal la Dirección del Grupo llevó a cabo las medidas necesarias para adaptar la actividad del Grupo a la situación del mercado al objeto de lograr un Grupo empresarial más sólido y saneado que, tras la superación del proceso concursal, estuviera en condiciones de afrontar con mayores garantías la coyuntura económica actual.

### **a) Área Inmobiliaria**

El Área Inmobiliaria fue la más afectada por la situación económica general motivada por la crisis económica. La brusca bajada de la valoración de los activos inmobiliarios así como la ausencia de financiación para su desarrollo hacía inviable la comercialización de la cartera propiedad del Grupo en el corto/medio plazo.

En consecuencia, durante el procedimiento concursal se solicitó la liquidación de todas las sociedades filiales que se dedicaban tanto a la tenencia y gestión de suelo, como a las que desarrollaban promociones o tenían viviendas para la venta. De esta manera se ha disminuido el activo de la compañía pero fundamentalmente el endeudamiento que en la totalidad de los activos superaba al valor real de mercado del mismo.

### **b) Área Patrimonial**

Durante el procedimiento concursal la sociedad centró sus esfuerzos en mantener y refinanciar la deuda de los principales activos generadores de rentas recurrentes para el Grupo, activos que son objeto de descripción detallada en el punto 1.1.3.b) siguiente.

### **c) Área Internacional**

Dada la importancia de los proyectos inmobiliarios de Costa Rica para el Plan de Viabilidad del Grupo, en el ejercicio 2013 y dentro del entorno concursal, se suscribió un acuerdo con el otro accionista en esos proyectos, Riberalia Servicios Generales, S.L.U., que supone que la participación actual del Grupo en dichos proyectos sea del 100%.

#### **1.1.3. Tras la superación del concurso**

A continuación se detalla la situación de las Áreas de Negocio tras la superación del concurso, su evolución hasta el día de hoy, así como su previsible desarrollo en los próximos años.

### **a) Área Inmobiliaria**

Tras el levantamiento del proceso concursal la Dirección del Grupo ha estado realizando una búsqueda activa y seguimiento continuo para identificar las oportunidades de negocio, al objeto de aprovechar su dilatada experiencia para iniciar el desarrollo de nuevas

promociones inmobiliarias y la construcción de viviendas en cuanto el mercado lo permita.

Esta amplia experiencia en todas las comunidades autónomas, forjada durante más de 20 años en la gestión de suelo y en la promoción de viviendas, combinada con la situación de los mercados, en los que cada vez más los grandes patrimonios inmobiliarios están concentrados en las entidades financieras o fondos de inversión, ha llevado al Grupo a reciclarse y convertir su Área Inmobiliaria en una gestora de suelos y promociones propiedad de terceros.

Como consecuencia de lo anterior, el Grupo ha centrado sus esfuerzos, por un lado, en la suscripción de acuerdos de gestión de suelo, promociones y obras, y por otro lado, en la suscripción de acuerdos de comercialización de promociones de terceros.

En relación con los acuerdos de gestión de activos, destaca el acuerdo suscrito con los Administradores Concursales de las sociedades del Grupo en liquidación para la gestión de los activos inmobiliarios titularidad de estas sociedades, al objeto de optimizar el valor de esos activos de cara a su realización dentro del proceso liquidatorio. Si bien el acuerdo inicial, suscrito en fecha 1 de agosto de 2015, únicamente incluía los activos de Kyesa Gestió Inmobiliaria, S.L.U. en liquidación, como consecuencia de los buenos resultados de la gestión realizada por la Sociedad, recientemente, el 1 de junio de 2017, se ha suscrito un nuevo acuerdo que alcanza también a las sociedades Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. en liquidación y Gestora Inmobiliaria del Besos, S.A.U. en liquidación. Como resultado de los citados contratos de gestión, la Sociedad está gestionando en la actualidad suelos con una superficie superior a los 66 miles de techo edificable, 49 viviendas, 2 locales comerciales y 394 unidades de parking, percibiendo por ello según el activo y el tipo de contrato una comisión fija por venta o un porcentaje sobre importe de la venta.

Por otro lado, en relación con los acuerdos de comercialización de promociones destacan los acuerdos con las entidades financieras acreedoras de sociedades filiales en liquidación, en virtud de los cuales se han gestionado más de 500 unidades compuestas por 120 viviendas, 387 parkings y 5 locales/oficinas, percibiendo por ello la Sociedad una comisión fija por venta.

En la actualidad, se está trabajando para cerrar nuevos acuerdos, tanto de gestión como de comercialización de activos. Se espera que tras el levantamiento de la suspensión de las acciones se pueda aumentar holgadamente el número de unidades en gestión y comercialización, pues se espera que dicho levantamiento animará a los grandes grupos empresariales que participan en el accionariado (bancos, fondos y empresas privadas) de la Sociedad a suscribir acuerdos de gestión de sus patrimonios inmobiliarios.

Por último, fruto de esa búsqueda activa de oportunidades de negocio dentro de esta área, y aprovechando la experiencia tanto de la Sociedad como de sus accionistas de referencia, se están analizando numerosas operaciones inmobiliarias y no se descarta el desarrollo de nuevas promociones inmobiliarias en cualquiera de sus regímenes, siempre buscando el apoyo de cliente finalista y, por tanto, con riesgo controlado.

A continuación se detalla la cuenta de pérdidas y ganancias del Área Inmobiliaria que, según lo expuesto, para los periodos finalizados a 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 30 de junio de 2017, únicamente recoge ingresos de la gestión de activos de terceros:

<i>(En euros)</i>	30.06.2017 Revisión Limitada	Var.% 2017 vs 2016	2.016 Auditado	Var.% 2016 vs 2015	2.015 Auditado	Var.% 2015 vs 2014	2.014 Reexpresado
Importe Neto de la Cifra de Negocios	0		0		0		0
Otros Ingresos de Explotación	47.871	-64,60%	135.222	45,51%	92.929	-28,30%	129.600
	<b>47.871</b>	<b>-64,60%</b>	<b>135.222</b>	<b>45,51%</b>	<b>92.929</b>	<b>-28,30%</b>	<b>129.600</b>
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0		0		0		0
Aprovisionamientos	0		0		0		0
Gastos de personal	0		0		0		0
Otros Gastos Explotación	0		0		0		0
Amortizaciones	0		0		0		0
Resultado por deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0		0		0		0
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	0		0		0		0
Otros resultados	0		0		0		0
	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>47.871</b>	<b>-64,60%</b>	<b>135.222</b>	<b>45,51%</b>	<b>92.929</b>	<b>-28,30%</b>	<b>129.600</b>
Ingresos Financieros	0		0		0		0
Gastos Financieros	0		0		0		0
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0		0		0		0
Diferencias de cambio	0		0		0		0
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0		0		0		0
<b>Resultado Financiero</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
Participación en el rdo.ejercicio E <sup>3</sup> asociadas y negocios conjuntos contab.método de la	0		0		0		0
<b>Resultados antes de Impuestos</b>	<b>47.871</b>	<b>-64,60%</b>	<b>135.222</b>	<b>45,51%</b>	<b>92.929</b>	<b>-28,30%</b>	<b>129.600</b>
<b>Total activos area inmobiliaria</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>Total pasivos area inmobiliaria</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>

Cabe destacar que el hecho de que no se hayan consignado gastos de explotación en la tabla precedente, responde a que el criterio contable seguido por la Sociedad es de atribuir tales gastos del Área Inmobiliaria a la denominada Unidad Corporativa, en la que se incluyen todos aquéllos gastos que no pueden ser asignados exclusivamente a una sola área de negocio.

#### **b) Área Patrimonial:**

Durante los ejercicios objeto de análisis, el Grupo ha tenido en propiedad y ha explotado dos hoteles, el Hotel Macarena y el Hotel GIT Ciudad de Zaragoza, y diversas oficinas y locales comerciales, que se detallan a continuación:

- **Hotel Macarena**

El hotel Macarena de Sevilla adquiere su nombre de la basílica que hay frente al edificio y es uno de los establecimientos emblemáticos de la ciudad, contando con una categoría de cuatro estrellas. Hasta el ejercicio 2016, el Hotel ha sido operado por Meliá Hotels International, si bien el 2 de enero de 2017 se llevó a cabo un cambio de operador mediante la suscripción de un contrato de arrendamiento con el Grupo Hotusa que mantenía las condiciones del contrato anterior, esto es, contrato de arrendamiento mixto con un obligado cumplimiento por parte del operador hasta el año 2.030 previendo dos tramos de renta, una fija con pagos mensuales y una variable en función de beneficios con pagos semestrales, si bien mejoraba significativamente el importe de la renta fija mensual.

El hotel cuenta con 331 habitaciones repartidas entre individuales, dobles y suites, además de salones de distintos tamaños y configuraciones, con una capacidad para más de 600 personas, que permiten que tanto los servicios de restauración habituales como la celebración de bodas o convenciones se desarrollen en un ambiente impregnado de la elegante decoración andaluza. Además, no hay que olvidar que cuenta con una atractiva piscina en la azotea que, aparte del descanso frente a los rigores del calor andaluz, proporciona unas vistas panorámicas envidiables de la ciudad de Sevilla.

El Hotel Macarena representa por su situación y por su arquitectura, una opción completa para el viajero que llega a Sevilla, dada la cercanía a los lugares de interés turístico de la ciudad, así como, si la visita es por negocio, sus salas de reuniones, su fácil acceso desde el aeropuerto y su cercanía a la isla de la Cartuja.

En relación con dicho Hotel cabe destacar que en fecha 28 de marzo de 2017 se formalizó la venta a Grupo Hotusa, junto con su mobiliario y equipamiento, mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Fernando Molina Stranz, con el número 407 de su protocolo. Con esta operación se ha obtenido un beneficio de 9.960 miles de euros que ha supuesto una mejora de más de 11.110 miles de euros en el patrimonio neto del Grupo. Adicionalmente, se ha asegurado el cumplimiento del Plan de Pagos contenido en el convenio de acreedores de la sociedad Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., sociedad propietaria del Hotel.

- Hotel GIT Ciudad de Zaragoza

Aprovechando la experiencia acumulada a lo largo de los años, en el ejercicio 2011 el Grupo incorporó a su cartera de actividades la gestión hotelera con su primer establecimiento con marca propia: NEXH. No obstante, como consecuencia de la tendencia negativa que está sufriendo el sector hotelero en Zaragoza en los últimos años, tanto desde el punto de vista de la ocupación como de los precios medios de pernoctación, en septiembre de 2015 se suscribió un contrato de alquiler de renta variable para la explotación de este hotel con la cadena hotelera GIT Hoteles. En virtud del mismo, desde 1 de octubre de 2015, este hotel pasó a denominarse GIT Ciudad de Zaragoza y es operado por GIT Hoteles mediante un contrato de arrendamiento mixto con una vigencia de 15 años, con 5 de obligado cumplimiento por parte del operador, que prevé una cantidad variable en función de la facturación del hotel si bien con un importe de renta mínimo mensual.

El hotel GIT Ciudad de Zaragoza se localiza en una zona de desarrollo de la ciudad, al otro lado del Ebro pero inmediato a la zona EXPO, a la estación del AVE y a la A2.

En relación con dicho hotel cabe destacar que en fecha 27 de julio de 2017 se formalizó su venta mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Antonio-Luís Reina Gutiérrez, con el número 6.641 de su protocolo, su venta. Con esta operación se ha obtenido un beneficio en Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L. de 3.412 miles de euros, una mejora en el Patrimonio Neto del Grupo de 3.912 miles de euros y un impacto positivo en el Patrimonio Neto de la Sociedad dominante de 2.028 miles de euros. Adicionalmente, se ha eliminado el riesgo que suponía la necesidad de refinanciar la deuda asociada a este activo, por importe de 6.401 miles de euros, antes del mes de abril de 2018.

- Otros activos en renta

El Grupo cuenta con otros activos (viviendas, aparcamientos y locales comerciales) en la ciudad de Barcelona que le generan ingresos recurrentes.

A continuación se detalla la cartera de activos en explotación dentro de esta Área durante los ejercicios 2014, 2015 y 2016, agrupándolos por categorías y según las valoraciones realizadas por Savills, S.A. a 31 de diciembre de cada uno de esos ejercicios, la cual ha sido objeto de ratificación a fecha 30 de junio de 2017:

(en euros)	30.06.2017		2016		2015		2014	
<b>Hoteles</b>	3.100.000	8,26%	33.620.000	92,47%	33.570.000	97,52%	33.537.000	89,33%
Hotel GIT Ciudad de Zaragoza (***) <sup>(1)</sup>								
Hotel Sevilla Macarena (****)								
<b>Aparcamientos</b>	100.000	0,27%	100.000	0,28%	96.000	0,28%	98.500	0,26%
Palau Nou (Barcelona)								
<b>Locales comerciales</b>	159.000	0,42%	159.000	0,44%	164.000	0,48%	759.828	2,02%
La Marina (Barcelona) <sup>(2)</sup>								
San Fructuoso (Barcelona)								
<b>Oficinas</b>					1.938.000	5,63%	2.531.000	6,74%
Consell de Cent (Barcelona)								
<b>Viviendas</b>	545.000	1,45%	545.000	1,50%	589.000	1,71%	618.000	1,65%
Angel Guimerá (Sant Adrià de Besòs) <sup>(3)</sup>								
<b>Total</b>	<b>3.904.000</b>	<b>10,40%</b>	<b>34.424.000</b>	<b>94,68%</b>	<b>36.357.000</b>	<b>105,62%</b>	<b>37.544.328</b>	<b>100,00%</b>

<sup>(1)</sup> El Hotel GIT Ciudad de Zaragoza fue vendido en fecha 27 de julio de 2017.

<sup>(2)</sup> Contratos de arrendamiento de dos locales hasta diciembre de 2017 (prevista su prórroga) y marzo de 2.021. Los contratos son de renta fija y pago mensual.

<sup>(3)</sup> Contratos de arrendamiento de cinco viviendas urbanas. Los contratos son vitalicios, de renta fija y pago mensual.

Los principales parámetros que se desprenden de la valoración llevada a cabo por Savills, S.A. a 31 de diciembre de 2016 sobre estos activos patrimoniales, y que ha sido objeto de ratificación a 30 de junio de 2017, son los siguientes:

Denominación del activo y Localidad	Tipologías	m2 / unidades	Valor ( miles de euros)	Carga hipoteca (miles de euros )	Tasa descuento	Exit Yield	Metodología / Comentarios
Hotel Macarena (Sevilla) <sup>(1)</sup>	Hotel 4*	331	30.520	38.501	-	-	DFC
Hotel GIT (Zaragoza) <sup>(1)</sup>	Hotel 3*	114	3.100	-	10%	8,00%	DFC
Angel Guimera (Sant Adria del Besòs)	Pisos alquiler	302 m2	545	-	9%	n/a	DFC y venta por testigos de mercado una vez se estime la conclusión del contrato de arrendamiento vitalicio (10 años)
La Marina (Barcelona)	Locales renta	189 m2	159	-	14%	n/a	DFC. Se trata de una concesión administrativa por lo que no tiene EY al consumirse el periodo de dicha concesión.
Palau Nou (Barcelona)	Plazas parking	5 plazas	100	-	Valor venta comparativo	n/a	Comparación
<b>Total</b>			<b>34.424</b>	<b>38.501</b>			

(1) Activos vendidos en el ejercicio 2017

El valor contable de los mismos para cada uno de los ejercicios es el siguiente:

(en euros)	30.06.2017		2016		2015		2014	
<b>Hoteles</b>	3.150.000	8,39%	42.130.000	117,95%	33.570.000	78,19%	33.537.000	89,33%
Hotel GIT Ciudad de Zaragoza (***) <sup>(1)</sup>								
Hotel Sevilla Macarena (****)								
<b>Aparcamientos</b>	100.000	0,27%	100.000	0,28%	96.000	0,22%	98.500	0,26%
Palau Nou (Barcelona)								
<b>Locales comerciales</b>	159.000	0,42%	159.000	0,45%	164.000	0,38%	759.828	2,02%
La Marina (Barcelona)								
San Fructuoso (Barcelona)								
<b>Oficinas</b>					1.300.000	3,03%	2.531.000	6,74%
Consell de Cent (Barcelona)								
<b>Viviendas</b>	545.000	1,45%	545.000	1,53%	589.000	1,37%	618.000	1,65%
Angel Guimerá (Sant Adrià de Besòs)								
<b>Total</b>	<b>3.954.000</b>	<b>10,53%</b>	<b>42.934.000</b>	<b>120,20%</b>	<b>35.719.000</b>	<b>83,20%</b>	<b>37.544.328</b>	<b>100,00%</b>

<sup>(1)</sup> El Hotel GIT Ciudad de Zaragoza fue vendido en fecha 27 de julio de 2017.

En relación con las tablas anteriores, cabe destacar que la significativa diferencia entre la valoración dada por Savills a los dos hoteles del Grupo (30.520 miles de euros el Hotel Macarena y 3.100 miles de euros el Hotel GIT Ciudad de Zaragoza) y el valor contable del epígrafe “Hoteles” en el ejercicio 2016 se debe, íntegramente, a que para la valoración contable del Hotel Macarena se tomó en consideración su precio de venta a Grupo Hotusa, en fecha 28 de marzo de 2017. En consecuencia, a 31 de diciembre de 2016, la valoración de ese activo según Savills ascendía a 30.520 miles de euros y la valoración contable a 39.030 miles de euros.

Por otro lado, se desglosan los proyectos dentro de esta Área durante los ejercicios 2014, 2015, 2016 y 30 de junio de 2017 en los que las valoraciones realizadas por Savills, S.A. en cada uno de esos periodos coinciden con su valor contable:

(en euros)	30.06.2017		2016		2015		2014	
<b>Parcela hotelera y empresarial</b>	3.637.000	100,00%	3.637.000	100,00%	3.647.000	100,00%	3.915.000	100,00%
Rubí (Barcelona)								
<b>Total</b>	<b>3.637.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.637.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.647.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.915.000</b>	<b>100,00%</b>

El proyecto “Parcela hotelera y empresarial” consiste en un solar clasificado como suelo urbano con la calificación de terciario que permite los usos comerciales, hoteleros, recreativos y de oficinas, sito en Rubí, municipio de la provincia de Barcelona a escasos 25 kilómetros del centro de la ciudad condal. El proyecto contempla el desarrollo de un edificio de oficinas de 5.000 m2 y otro hotelero de aproximadamente 6.800 m2 de techo sobre rasante, no obstante la Sociedad tiene prevista su desinversión.

A continuación se detalla la cuenta de pérdidas y ganancias del Área Patrimonial para los periodos finalizados a 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 30 de junio de 2017:

(En euros)	30.06.2017	Var.% 2017	2.016	Var.% 2016	2.015	Var.% 2015	2.014
	Revisión Limitada	vs 2016	Auditado	vs 2015	Auditado	vs 2014	Reexpresado
Importe Neto de la Cifra de Negocios	577.332	-75,48%	2.354.964	-11,92%	2.673.724	-5,49%	2.829.168
Otros Ingresos de Explotación	87		0		0		0
	<b>577.419</b>	<b>-75,48%</b>	<b>2.354.964</b>	<b>-11,92%</b>	<b>2.673.724</b>	<b>-5,49%</b>	<b>2.829.168</b>
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0		0		0		0
Aprovisionamientos	0		0		0		0
Gastos de personal	0		0	-100,00%	(385.401)	-7,12%	(414.942)
Otros Gastos Explotación	(263.153)	-66,44%	(784.189)	-6,45%	(838.216)	-15,34%	(990.127)
Amortizaciones	(1.593)	-47,01%	(3.006)	-97,18%	(106.545)	-34,56%	(162.816)
Resultado por deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1.150.445		0		0	-100,00%	(286.228)
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	50.000	-99,42%	8.645.000	-4356,23%	(203.114)	-78,01%	(923.672)
Otros resultados	351.177	-3322,40%	(10.898)	-63,71%	(30.028)	-110,36%	289.975
	<b>1.286.876</b>	<b>-83,60%</b>	<b>7.846.907</b>	<b>-601,94%</b>	<b>(1.563.303)</b>	<b>-37,16%</b>	<b>(2.487.810)</b>
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>1.864.295</b>	<b>-81,73%</b>	<b>10.201.871</b>	<b>818,74%</b>	<b>1.110.421</b>	<b>225,30%</b>	<b>341.358</b>
Ingresos Financieros	60.109		0	-100,00%	5.318	-98,47%	348.377
Gastos Financieros	(194.672)	-66,56%	(582.164)	-51,99%	(1.212.546)	2,39%	(1.184.267)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0		0		0		0
Diferencias de cambio	(18.380)	-237,98%	13.321		0		0
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0		0		0		0
<b>Resultado Financiero</b>	<b>(152.943)</b>	<b>-73,11%</b>	<b>(568.843)</b>	<b>-52,88%</b>	<b>(1.207.228)</b>	<b>44,42%</b>	<b>(835.890)</b>
Participación en el rdo.ejercicio E <sup>3</sup> asociadas y negocios conjuntos contab.método de la participación	0		0		0		0
<b>Resultados antes de Impuestos</b>	<b>1.711.352</b>	<b>-82,23%</b>	<b>9.633.028</b>	<b>-10050,73%</b>	<b>(96.807)</b>	<b>-80,42%</b>	<b>(494.531)</b>
<b>Total activos area patrimonial</b>	<b>8.158.461</b>	<b>-80,78%</b>	<b>42.446.561</b>	<b>26,02%</b>	<b>33.682.517</b>	<b>-1,10%</b>	<b>34.056.176</b>
<b>Total pasivos area patrimonial</b>	<b>6.495.247</b>	<b>-85,90%</b>	<b>46.053.845</b>	<b>-0,21%</b>	<b>46.150.274</b>	<b>-0,11%</b>	<b>46.200.629</b>

En relación con la cuenta de resultados del Área Patrimonial interesa destacar:

- Gastos de personal: se corresponden exclusivamente con el personal adscrito al Hotel de Zaragoza. En la medida en que este personal fue traspasado a la cadena hotelera GIT, en fecha 1 de octubre de 2015, como consecuencia de la firma del contrato de arrendamiento mixto comentado anteriormente, en el ejercicio 2016 no se contemplan gastos de personal.
- Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias: este epígrafe recoge la actualización de las valoraciones realizadas anualmente por Savills, S.A. No obstante, en relación el ejercicio 2016, como ha sido comentado anteriormente, se ha considerado como valor contable del Hotel Macarena su precio de venta a Grupo Hotusa lo que ha provocado un importante incremento de este epígrafe que registra 8.645 miles de euros a 31 de diciembre de 2016.

Cabe destacar que los ingresos provenientes del contrato de explotación del Hotel Macarena han supuesto durante los ejercicios objeto de información en el presente escrito un 93% del importe neto de la cifra de negocios del Área Patrimonial. Tras la venta del Hotel Macarena al Grupo Hotusa el pasado mes de marzo, la cifra de negocio de éste Área ha comprendido hasta el pasado mes de julio casi exclusivamente los ingresos provenientes del contrato de explotación del hotel propiedad del Grupo sito en Zaragoza firmado con la cadena GIT Hoteles. Cabe tener en cuenta que, como consecuencia de la descrita operación de venta, (i) los gastos financieros se ven reducidos en más de un 85% y (ii) se han atendido

la totalidad de los créditos concursales de la sociedad filial propietaria del hotel.

Por último, tras la venta Hotel GIT Ciudad de Zaragoza el pasado 27 de julio de 2017 los ingresos de esta área son poco significativos. Dicho activo se vendió por un importe de 3.150 miles de euros, coincidente con su valor de tasación a 30 de junio de 2017, y esta operación ha supuesto una mejora en el Patrimonio Neto del Grupo por un total de 3.912 miles de euros. Adicionalmente, se ha eliminado el riesgo que suponía la necesidad de refinanciar la deuda asociada a este activo, por importe de 6.401 miles de euros, antes del mes de abril de 2018.

Con motivo de la situación del Grupo, en particular, y del mercado de activos en renta en España, en general, el Grupo no prevé a medio plazo la inversión o desarrollo de activos en renta en territorio español. No obstante, cabe destacar que el Grupo va a aprovechar su experiencia en esta área a lo largo de los últimos 20 años para el desarrollo de los activos patrimoniales que tiene en sus proyectos de Costa Rica y que, tras la ejecución del Contrato de Inversión (el cual se detalla en el siguiente apartado c) Área Internacional), tendrá en Moscú.

### c) Área Internacional

A continuación se detalla la cuenta de pérdidas y ganancias del Área Internacional para los periodos finalizados a 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 30 de junio de 2017:

<i>(En euros)</i>	30.06.2017 Revisión Limitada	Var.% 2017 vs 2016	2.016 Auditado	Var.% 2016 vs 2015	2.015 Auditado	Var.% 2015 vs 2014	2.014 Reexpresado
Importe Neto de la Cifra de Negocios	0		0		0		0
Otros Ingresos de Explotación	0		0		0		0
	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0		0		0		0
Aprovisionamientos	0		0		0		0
Gastos de personal	(25.000)	-60,81%	(63.789)	-38,98%	(104.545)	17,17%	(89.222)
Otros Gastos Explotación	(68.294)	-54,11%	(148.809)	-50,36%	(299.766)	69,75%	(176.594)
Amortizaciones	0		0		0		0
Resultado por deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0		0		0		0
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	0		0		0		0
Otros resultados	0		0	-100,00%	5.981.728	-18363,40%	(32.753)
	<b>(93.294)</b>	<b>-56,12%</b>	<b>(212.597)</b>	<b>-103,81%</b>	<b>5.577.417</b>	<b>-1968,05%</b>	<b>(298.568)</b>
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>(93.294)</b>	<b>-56,12%</b>	<b>(212.597)</b>	<b>-103,81%</b>	<b>5.577.417</b>	<b>-1968,05%</b>	<b>(298.568)</b>
Ingresos Financieros	0		0		0	-100,00%	916.803
Gastos Financieros	(1.536.832)	-41,19%	(2.613.422)	-4,96%	(2.749.679)	159,62%	(1.059.122)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0		0		0		0
Diferencias de cambio	0		0		0		0
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0		0		0		0
<b>Resultado Financiero</b>	<b>(1.536.832)</b>	<b>-41,19%</b>	<b>(2.613.422)</b>	<b>-4,96%</b>	<b>(2.749.679)</b>	<b>1832,05%</b>	<b>(142.319)</b>
Participación en el rdo.ejercicio E <sup>a</sup> asociadas y negocios conjuntos contab.método de la participación	0		0		0		0
<b>Resultados antes de Impuestos</b>	<b>(1.630.126)</b>	<b>-42,32%</b>	<b>(2.826.019)</b>	<b>-199,94%</b>	<b>2.827.739</b>	<b>-741,37%</b>	<b>(440.888)</b>
<b>Total activos area internacional</b>	<b>74.234.505</b>	<b>-5,35%</b>	<b>78.431.274</b>	<b>3,24%</b>	<b>75.967.436</b>	<b>14,37%</b>	<b>66.420.442</b>
<b>Total pasivos area internacional</b>	<b>19.448.795</b>	<b>-1,15%</b>	<b>19.675.502</b>	<b>19,36%</b>	<b>16.484.074</b>	<b>29,07%</b>	<b>12.771.805</b>

Los proyectos que conforman el área Internacional son los siguientes:

- Proyectos en Costa Rica

Tras el proceso concursal el Grupo se ha centrado en el mantenimiento de valor del proyecto que tiene en Costa Rica.

A continuación, se desglosa la valoración de los proyectos en Costa Rica del Grupo, según las valoraciones elaboradas por Gesvalt y validada por Savills, S.A. a 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016<sup>10</sup>, y que ha sido objeto de ratificación<sup>11</sup> a 30 de junio de 2017:

	30.06.2017	2016	2015	2014
Gran Resort La Roca	137.880	137.880	146.961	169.251
Finca La Playa	20.200	20.200	20.900	22.400
<b>(en miles \$ )</b>	<b>158.080</b>	<b>158.080</b>	<b>167.861</b>	<b>191.651</b>
Tipo de Cambio €/S	1,1412	1,0522	1,0887	1,2141
<b>(en miles €)</b>	<b>138.521</b>	<b>150.237</b>	<b>154.185</b>	<b>157.850</b>

Puede apreciarse en el cuadro precedente que la valoración de los proyectos en dólares se mantiene del 31 de diciembre de 2016 al 30 de junio de 2017, tal y como ha ratificado Savills, si bien su valor en euros se ha visto modificado por la evolución del tipo de cambio identificado en el citado cuadro.

Para la valoración del suelo, la empresa valoradora Gesvalt ha utilizado el método residual Dinámico, que consiste en plantear el desarrollo de una promoción para su venta a la finalización de la misma o la venta de parcelas cuando sean calificadas como suelo urbano, detrayendo en cada momento del tiempo los gastos (construcción, de arquitectura, urbanísticos, de adquisición, además de una partida para contingencias y gastos de comercialización) que sean necesario para llevar a término la misma e ingresando en cada momento del tiempo las ventas del activo. El flujo de caja que resulta de ese planteamiento se actualiza a la fecha de valoración aplicándole la una tasa de descuento que proceda en virtud del riesgo asumido por el promotor y del beneficio que se espera obtener.

Las caídas de valor sufridas por los Proyectos propiedad del Grupo en Costa Rica durante los años objeto de información, vienen motivadas por la ralentización de las ventas de las diferentes parcelas del desarrollo, al objeto de adaptarlas en cada momento a la situación del mercado, así como en pequeños ajustes de ingresos y gastos.

Cabe mencionar que las tasas de descuento aplicadas en las valoraciones son del 20% y el 16% para el Proyecto Gran Resort La Roca y para el Proyecto Finca La Playa, respectivamente.

El descrito método de valoración, como no puede ser de otra manera, no tiene en cuenta la "variable obtención de financiación", en consecuencia los plazos de ejecución de la urbanización y construcción de los diferentes componentes del Proyecto están calculados desde la fecha de emisión del informe del valorador, no teniendo en cuenta que dichos plazos van a estar vinculados en su cumplimiento a la obtención de la financiación que se necesite para su desarrollo. En la medida en que la citada financiación no está cerrada a la

<sup>10</sup> Informe de valoración a 31 de diciembre de 2016 emitido por Savills en fecha 27 de marzo de 2017, adjunto al presente documento como Anexo V. Para la emisión de estas valoraciones en Costa Rica, Savills recurre a la tasadora Gesvalt para la realización del encargo.

Este informe de valoración de Savills está incluido como Anexo a la presente contestación al requerimiento.

<sup>11</sup> Ratificación de valoración a 30 de junio de 2017 mediante carta emitida por Savills en fecha 26 de julio de 2017, adjunta al presente documento como Anexo VI.

La citada carta emitida por Savills está incluida como Anexo a la presente contestación al requerimiento.

fecha, la valoración del Proyecto puede variar negativamente en función de cuando se produzca la obtención definitiva de su financiación necesaria, y por tanto comience la ejecución material del proyecto. No obstante lo anterior, la empresa valoradora Gesvalt ha informado con fecha 20 de junio de 2017, en referencia con su informe de valoración de este Proyecto de 31 de diciembre de 2016, que en el supuesto caso de que el desarrollo del mismo se demorase dos años más de lo previsto, el valor del Proyecto en ningún caso estaría por debajo de los 100.000 miles de euros. En consecuencia, y dado que el valor en libros del Proyecto a 30 de junio de 2017 es de 73.984 miles de euros, resultaría muy improbable un escenario en el cual fuera necesario deteriorarlo contablemente.

En relación con la cuenta de resultados del Área Internacional interesa destacar:

- **Ingresos de explotación:** a la fecha, el Área Internacional no genera ingresos.
- **Gastos de personal:** incluye los gastos de salario y cargas sociales de la Dirección del Proyecto en Costa Rica. A este respecto, cabe destacar que a los efectos de lograr una reducción de costes, sin perder eficiencia en la gestión, desde el ejercicio 2016 se trasladó la Dirección de los Proyectos a España.
- **Otros gastos de explotación:** se registran en este epígrafe los gastos del personal de dirección (alquiler del coche, casa, colegios y otros imprevistos) que en 2014 ascendieron a 69 miles de euros y en 2015 a 79 miles de euros. En estos gastos no se incurre desde enero de 2016, como consecuencia del mencionado traspaso de la Dirección de los Proyectos de Costa Rica a España. Por otro lado, se incluyen los gastos de mantenimiento de la finca (mano de obra, seguros e imprevistos), así como los servicios de contabilidad, abogados, medioambiente, impuestos y concesiones.
- **Otros resultados:** cabe destacar que en el ejercicio 2015, se registraron en el epígrafe "*Otros resultados*" 5.982 miles de euros como consecuencia de la reversión de las provisiones relacionadas con los compromisos adquiridos en Costa Rica. A este respecto, conviene recordar que en el ejercicio 2009, se dotaron provisiones derivadas del compromiso asumido frente a los tenedores de "membresías" del club de golf proyectado por el antiguo propietario de unos terrenos comprados por NYESA COSTA RICA, S.A. en el ejercicio 2007. El compromiso adquirido les brindaba la posibilidad de optar por alguna de las siguientes alternativas: (i) ser miembros del club de golf a desarrollar en el futuro por NYESA COSTA RICA, S.A. o (ii) cobrar una cantidad máxima de hasta 12 mil dólares por "membresía", con un límite global de hasta 7.000 miles de dólares. A cierre del ejercicio 2014 se encontraba provisionada la cantidad máxima susceptible de pago, esto es, 5.848 miles de euros (7.000 miles de dólares). Finalizado el plazo límite para ejecutar el pago a los tenedores que finalmente optaron por esta opción, en fecha 27 de enero de 2015, se pagaron 6.360 miles de dólares (5.625 miles de euros al tipo de cambio del día de la operación). Por tanto en el ejercicio 2015 se aplicó dicha provisión.
- **Ingresos Financieros:** en octubre de 2014 Nyesa Genérica, S.L. y Riberalia Servicios Generales, S.L.U., firmaron un contrato de reconocimiento de deuda por 3.467 miles de euros y un calendario por el cual la primera se obligaba a devolver esa cantidad en cinco pagos anuales en octubre de 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023. El valor razonable de dicha deuda con una tasa de descuento del 7,48 % (ver apartado 2.3.5.) da lugar a los 917 miles de euros de ingreso financiero.
- **Gastos Financieros:** se registran el pago de comisiones (devengadas en la novación) e intereses generados por la deuda que recae sobre los activos de

Costa Rica. Adicionalmente se contabilizan los gastos financieros derivados de la *espera* explicada en “*ingresos financieros*” y que en 2014 fueron 59 miles de euros, 116 miles de euros en 2015 y 121 miles de euros en 2016.

Para una mejor comprensión de los proyectos que la compañía tiene en Costa Rica conviene hacer una breve descripción de la situación macroeconómica del país.

Costa Rica es una de las democracias más consolidadas de América y es el único país de América Latina incluido en la lista de las 22 democracias más antiguas del mundo. Ganó reconocimiento mundial por abolir el ejército el 1 de diciembre de 1948, abolición que fue perpetuada en la Constitución Política de 1949.

A pesar de ser un país pequeño y de encontrarse en vías de desarrollo, Costa Rica ha logrado colocarse entre los países que tienen un alto desarrollo social en América Latina. La Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) es una institución al servicio público, que ha alcanzado importantes avances en campo de la salud, de las pensiones y de la seguridad social. Se trata del país de Latinoamérica que tiene la esperanza de vida más alta (77,75 años) y uno de los países con la tasa de mortalidad más baja (10,82%).

En cuanto a la educación, Costa Rica se ha distinguido por los esfuerzos de inversión realizados en materia de educación pública: en el país hay aproximadamente 6.147 escuelas y colegios, y más de 50 universidades.

En términos económicos, Costa Rica es una de las economías más desarrolladas y estables de Latinoamérica. Se trata de una economía comercialmente abierta, con tratados de libre comercio con los principales mercados mundiales (EEUU, China y la UE, entre otros). El objetivo primordial de la política comercial de Costa Rica es promover, facilitar y consolidar la integración del país en la economía internacional.

Costa Rica ha experimentado una fuerte evolución en su economía, y aunque haya pasado de ser un país agrícola a una economía de servicios, siguen siendo importantes los ingresos por exportaciones de productos agrícolas tradicionales, como son el azúcar, el café y el cacao, y de productos agrícolas no tradicionales como las flores o los vegetales.

El turismo es la industria con mayor crecimiento y desde el inicio de la década de 2000 genera más divisas que cualquiera de los principales productos agrícolas de exportación.

El turismo de sol y playa y el ecoturismo son dos de los motores más importantes del turismo costarricense, y el turismo de salud o turismo médico se ha convertido en una gran oportunidad para Costa Rica (en Noviembre del 2012, el gobierno de Costa Rica declara, mediante decreto ejecutivo, el turismo de salud y bienestar como interés público).

Costa Rica ha registrado una expansión económica estable en los últimos 25 años, debido principalmente, a la implementación desde la década de los 80 de una estrategia orientada hacia el exterior, un crecimiento liderado por las exportaciones, la apertura a la inversión extranjera y una gradual liberalización del comercio. La economía creció a un ritmo promedio anual del 5% a lo largo de los 90 y generalmente ha superado el promedio de crecimiento de la región en el actual milenio.

En cuanto al mercado de trabajo, comentar que la tasa de desempleo de Costa Rica siempre se ha mantenido en niveles bajos, no llegando a superar el 8% de media anual en la última década.

Durante más de 20 años, Costa Rica ha venido construyendo una sólida plataforma de Comercio Exterior, que incluye, además de los acuerdos de la Organización Mundial de Comercio (OMC), y la integración centroamericana, nueve tratados de libre comercio (TLC), los cuales cubren más del 70% del comercio internacional del país. El sector industrial es el principal motor del sector exportador, seguido del sector agrícola y EEUU es el país más

destacado en el ámbito de la exportación e importación

En términos de Inversión Directa Extranjera, Costa Rica se sitúa como la décima economía receptora en América Latina.

A lo largo de los últimos años, el turismo de Costa Rica ha crecido considerablemente: el número de turistas internacionales se ha duplicado en 10 años con previsión de que esta tendencia de crecimiento se mantenga en los próximos años.

El aeropuerto Juan Santamaría, ubicado en la provincia de San José, se encuentra a tan sólo 20 km de la capital. Se trata del aeropuerto Internacional que más pasajeros recibe en el país y el más conocido por los turistas, seguido del aeropuerto de Liberia. En él operan más de 20 aerolíneas y está conectado directamente con más de 50 destinos internacionales, frente a los cerca de 20 que conectan con el de Liberia. Los Proyectos del Grupo en Costa Rica se encuentran a tan sólo 45 minutos por autovía del aeropuerto Juan Santamaría, siendo los Proyectos de esa extensión más cercanos al mismo. Por otro lado, cabe destacar que, como consecuencia del gran incremento del turismo, el gobierno de Costa Rica ha anunciado recientemente que va a comenzar a construir un nuevo aeropuerto internacional, y que va a estar ubicado en Orotina, ciudad que se encuentra a unos 25 kilómetros de los Proyectos del Grupo.

La industria turística de Costa Rica siempre se ha caracterizado por el turismo procedente de América del Norte (USA y Canadá), seguido del de América Central y Europa, Costa Rica es principalmente conocido por sus playas y por la amplia cantidad de parques nacionales que existen por todo el país. Fue uno de los pioneros en el ecoturismo y es reconocido como uno de los pocos destinos internacionales donde se práctica el turismo médico.

Costa Rica también se identifica por su naturaleza gracias a la extraordinaria biodiversidad de su territorio: es uno de los países pioneros en ecoturismo, y ha aumentado cada año el turismo de cruceros desde los 10 últimos años.

Los proyectos del Grupo se encuentran en la localidad de Esparza, provincia de Puntarenas, conocida como “la perla del pacífico” es la provincia más grande de Costa Rica, con un área de 11.276 Km<sup>2</sup>. Sus principales atracciones (algunas de las principales playas del país y Parques Naturales importantes) se extienden por más de 500 millas hasta la frontera con Panamá, en el área de costa más cercana a San José y al aeropuerto de Juan Santamaría, presentando unas condiciones únicas de accesibilidad y una ubicación natural privilegiada para atraer todos los segmentos relevantes de la demanda.

A continuación, se describen los dos proyectos inmobiliarios, independientes entre sí, que el Grupo tiene en Costa Rica:

- **Proyecto Gran Resort La Roca**

Abarca un terreno de aproximadamente 240 hectáreas que dará lugar al desarrollo de uno de los mejores complejos turísticos de Costa Rica y uno de los mayores de América Latina, orientado tanto al mercado local como al internacional, incluyendo el desarrollo del Club de Golf de referencia del país, diseñado por Greg Norman, junto con el desarrollo de, al menos, 2 hoteles de lujo y el desarrollo residencial de hasta 4.000 unidades así como el desarrollo de un club de playa, zonas deportivas y de ocio y zona comercial y centro médico y de negocios.

El Proyecto Gran Resort La Roca está rigurosamente adaptado a las condiciones actuales del mercado, para lo cual el Grupo ha contado con los mejores profesionales a nivel internacional para su desarrollo, tales como:

- Norton Consulting para el asesoramiento integral en el desarrollo del Proyecto hotelero-turístico.

- EDSA para el diseño del Master Plan.
- Greg Norman para el diseño del campo de Golf que se prevé sea gestionado por Troon Golf, líder mundial en la gestión de campos de golf.
- Green Plan y DECH Ingenieros para la ordenación pormenorizada de la primera fase.

La citada adaptación del Proyecto Gran Resort La Roca a las condiciones actuales del mercado ha llevado a abordar su desarrollo en diferentes fases, reduciendo así la financiación necesaria, en relación con la prevista en el proyecto originario y, en consecuencia, se prevé la obtención de la misma en el corto plazo, favorecida también por el entorno de recuperación que está experimentando el sector inmobiliario.

En la primera fase del Proyecto Gran Resort La Roca, que se desarrollará en una sub-parcela que consta de una extensión de 29,3 hectáreas, se prevé el desarrollo de la urbanización interior, la red eléctrica y viaria principal, el Campo de Golf, el Club Playa junto con todas las instalaciones deportivas, así como un complejo hotelero de lujo de 300 habitaciones y 1.000 unidades residenciales aproximadamente (200 club suites y a 800 residencias). Este desarrollo a su vez se dividirá en varias sub-fases y se prevé que su ejecución culmine en el plazo de 124 meses desde el inicio de las obras, comenzando por la construcción del hotel y las infraestructuras necesarias para su puesta en funcionamiento, continuando con las Club Suites que tendrán la marca de la cadena hotelera y por último la construcción y venta del resto del desarrollo residencial.

La Sociedad tiene previsto el inicio de este proyecto en el momento en que obtenga la financiación necesaria para el desarrollo del mismo.

A continuación se muestra un plano del Proyecto Gran Resort La Roca donde se ha identificado como “zona A” la ubicación de esta primera fase:



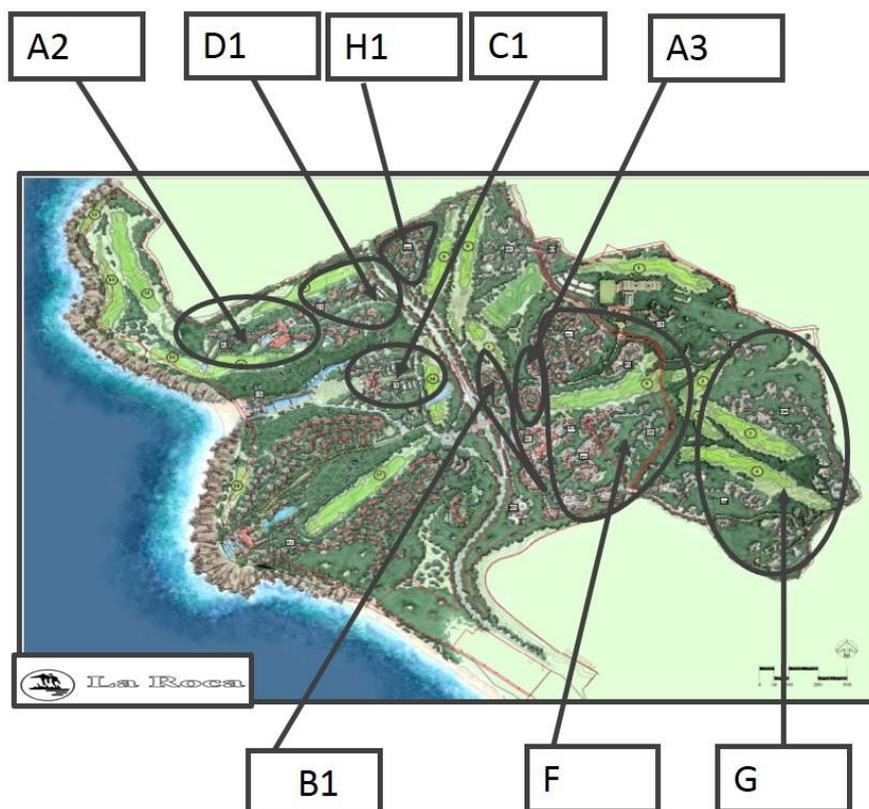
Tras la ordenación pormenorizada de la zona A, la distribución de unidades sería la siguiente:

Tipo de Edificio	m <sup>2</sup> /habitación	Habitaciones	Total m2 techo
HOTEL	83	300	25.000

Tipo de Edificio	Número de Edificios	Dormitorios	m2/Unidad	Apartamentos por edificio	Total Unidades	Total m2 techo
CONDOMINIO TIPO A	16	1	81	6	96	7.776
		2	90	6	96	8.640
		3	100	12	192	19.200
			<b>93</b>	<b>24</b>	<b>384</b>	<b>35.616</b>
CONDOMINIO TIPO B	14	1	81	21	294	23.814
		2	90	6	84	7.560
			<b>83</b>	<b>27</b>	<b>378</b>	<b>31.374</b>
DUPLEX 2 DORM	6	2	90	4	24	2.160
			<b>90</b>	<b>4</b>	<b>24</b>	<b>2.160</b>
DLUPEX 3 DORM	4	3	100	4	16	1.600
			<b>100</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>1.600</b>
CLUB SUITES	17	1	63	12	204	12.852
			<b>63</b>	<b>12</b>	<b>204</b>	<b>12.852</b>

<b>Total Hotel + Viviendas</b>	<b>57</b>				<b>1.306</b>	<b>108.602</b>
--------------------------------	-----------	--	--	--	--------------	----------------

Tras la consolidación de la “zona A” el Plan de Viabilidad prevé la venta por lotes a inversores locales de los terrenos adyacentes al Campo de Golf. A continuación, se identifican en un plano los diferentes lotes:



Los diferentes productos a desarrollar por los promotores tendrían aproximadamente estas características, si bien, la flexibilidad que tiene el desarrollo en cuanto a metros cuadrados a construir y unidades en cada parcela podría hacer que las ordenaciones pormenorizadas de cada zona variaran:

Parcela	Producto/ Uso suelo	Tipología	Unidades	m <sup>2</sup> /Unidad	Total m2techo	Hectáreas Netas
C1	<b>GN Residencial</b>					
	GN Residencial	Viv. Bloqueados	300	95	28.500	3,41
A2	<b>Hotel 5 Estrellas</b>					
	Hotel 5 Estrellas	Hotelero	100	50	7.500	3,72
Club Suites	Viv. Bloque	70	60	4.200		
D1	<b>Zona D Residencial</b>					
	Residencial - 2 Dorm	Viv. Bloque	350	80	28.000	7,21
Residencial - 3 Dorm	Viv. Unifam	150	110	16.500		
A3	<b>Zona A3 Residencial</b>					
	Viviendas 1 Dormitorio	Viv. Bloque	75	90	6.750	2,80
Viviendas 2 Dormitorios	Viv. Bloque	100	130	13.000		
B1	<b>Pueblito</b>					
	B-1a Complejo médico 4Ha	Terciario			20.000	6,69
	B-1b Zona Comercial 1,69 Ha	Terciario			5.000	
B-1c Centro Negocios 1Ha	Terciario			4.000		
F	<b>Casitas en Ladera</b>					
	Viviendas Bloque	Residencial	500	85	42.500	14,39
	Viviendas Bloque/adosadas	Residencial	200	100	20.000	
Unifamiliares	Residencial	80	150	12.000		
G	<b>Villas Hacienda</b>					
	Lotes	Hacienda	80	435	34.800	32,10
H1	<b>Viviendas Empleados</b>					
	Viviendas Empleados - 2 Dor Viv. Bloque		68	80	5.440	3,65
Viviendas Empleados - 3 Dor Viv. Bloque		37	100	3.700		
<b>TOTALES</b>			<b>2.110</b>		<b>251.890</b>	<b>73,97</b>

Cabe destacar que la gran mayoría de las cadenas hoteleras a nivel internacional han manifestado su interés en el proyecto inmobiliario La Roca, habiéndose suscrito a la fecha cartas de intenciones con Hilton y The Setai Group (en adelante, Setai).

- Setai: se ha suscrito una carta de intenciones que define los principales parámetros que se tendrán que firmar en el contrato definitivo. Básicamente, y atendiendo a condiciones de mercado, establece: los “fees” a cobrar por Setai por el asesoramiento técnico hasta la terminación del Hotel que se pretende desarrollar en la primera fase de aproximadamente 300 habitaciones, el otorgamiento de Setai para que Nyesa use su nombre comercial, los “fees” a cobrar por Setai por la comercialización de las viviendas y condominios que finalmente se pacte que lleven su marca, “fees” a cobrar por Setai por la gestión del establecimiento hotelero, el funcionamiento de pre-apertura del hotel, las obligaciones futuras de destino a Capex, así como las condiciones de cancelación de contrato. Se prevé la firma del contrato de gestión definitiva tras la obtención de la financiación, ya que con la firma se generará la obligación del pago del contrato de asesoramiento técnico.
- Hilton: el pasado 1 de junio del 2017 se ha recibido una nueva carta de interés del grupo hotelero Hilton para que el hotel proyectado y citado anteriormente, lleve su marca, emplazándonos a comenzar las negociaciones para cerrar un contrato de gestión si bien su construcción estaría condicionada a la consecución de la financiación necesaria para la construcción.

No obstante, cabe destacar que el Grupo no descarta que tras la consecución de la financiación se otorgue el contrato de gestión del primer hotel a otra cadena diferente de las que a la fecha han manifestado su interés.

En este entorno, tras la superación del proceso concursal, se contrató a la firma internacional Aguirre Newman para el reposicionamiento en el mercado del Proyecto. Posteriormente, se ha contratado a la firma internacional Remax Hospitality Group para la búsqueda de inversores y socios que permitan la construcción del Proyecto.

Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que el Proyecto La Roca de Costa Rica cuenta con todos los permisos para su desarrollo inmediato.

El valor del “*Proyecto Gran Resort La Roca*” es de 120.820 miles de euros, según informe de valoración de SAVILLS, S.A. a 30 de junio de 2017 y la tasa de descuento aplicada es del 20%.

- **Proyecto Finca La Playa**

Consta de una Parcela de 4,4 hectáreas de extensión de suelo con una superficie edificable de 26.035 metros cuadrados, con uso permitidos como el residencial, hotelero y comercial y donde se prevén dos desarrollos independientes y claramente diferenciados pero interconectados, esto es posible dada la gran versatilidad de usos que tiene esta parcela. Por un lado, un desarrollo residencial para 152 unidades en dos fases de 76 unidades cada una y, por otro lado, un desarrollo hotelero para un hotel de 130 habitaciones. A este respecto, cabe destacar que el pasado 13 de noviembre de 2017 se ha recibido también una carta de interés del grupo hotelero Hilton para que el hotel proyectado en esta Finca La Playa, sea gestionado bajo la marca Embassy Suites by Hilton.

A continuación se incluye una foto de la situación actual de la parcela así como un plano de los dos desarrollos, residencial y hotelero, a ejecutar:



Cabe destacar que el Plan de Viabilidad Actualizado prevé la desinversión, (i) en enero de 2019, de la sub-parcela residencial del Proyecto la Playa por importe de 8.763 miles de euros, que fue valorada por Savills a 31 de diciembre de 2016 en 12.356 miles de euros, y (ii) en octubre de 2019, de la sub-parcela hotelera del Proyecto la Playa por importe de 5.258 miles de euros, que fue valorada por Savills a 31 de diciembre de 2016 en 5.345 miles de euros. A la fecha de presentación de este escrito, no hay ninguna operación cerrada, si bien se está analizando por diversos inversores.

En consecuencia, el valor total del "Proyecto Finca La Playa" (sub-parcela residencial más sub-parcela hotelera) a 30 de junio de 2016 es de 17.701 miles de euros según valoración de Savills y la tasa de descuento aplicada es del 16%.

El método utilizado para la valoración de estos proyectos de Costa Rica (de acuerdo a los estándares de valoración RICS, en base a la edición del RED BOOK, publicado en 2012 "RICS VALUATION-PROFESSIONAL STANDARDS") es el método residual dinámico. Este ha sido el método utilizado por el experto independiente Savills, S.A., que consiste en (i) plantear el desarrollo de una promoción para su venta a la finalización de la misma o (ii) su venta como suelo urbano, detrayendo en cada momento del tiempo los gastos (construcción, de arquitectura, urbanísticos y de adquisición, además de una partida para contingencias y gastos de comercialización) que sean necesarios para llevar a término la misma e ingresando en cada momento del tiempo las ventas del activo. Como resultado de lo anterior, se obtienen unos flujos de caja que se actualizan a fecha de valoración a una tasa de descuento des-apalancada, que es indicativo del riesgo asumido por el promotor y del beneficio que espera obtener del proyecto. El descrito método de valoración no tiene en cuenta la "variable obtención de financiación". No obstante lo anterior, la empresa valoradora ha informado con fecha 20 de junio de 2017, en referencia con su informe de valoración de este Proyecto de 31 de diciembre de 2016, que en el supuesto caso de que el desarrollo del mismo se demorase dos años más de lo previsto, el valor del Proyecto en ningún caso estaría por debajo de los 100.000 miles de euros.

- Proyecto Narvskaja en Moscú (Rusia)

La búsqueda de nuevos mercados en los que desarrollar y ampliar el negocio del Grupo ha llevado a la Sociedad a suscribir, en fecha 27 de abril de 2017, un Contrato de Inversión con los accionistas mayoritarios de la sociedad de nacionalidad rusa Marma, S.A., el Grupo inmobiliario ruso NAI Becar y los actuales accionistas de referencia de la Sociedad, Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L., (que fue objeto de hecho relevante de fecha 28 de abril de 2017, número 251366 y se explica detalladamente en el apartado 4.2 siguiente) que supone incorporar al área internacional la participación en un proyecto de rehabilitación de un complejo de edificios en la ciudad rusa de Moscú. El citado Contrato de Inversión ha sido objeto de novación en fecha 19 de diciembre de 2017 (véase mayor detalle en el apartado 4.2.2.).

Como consecuencia de dicho acuerdo, se va a materializar la participación mayoritaria de la Sociedad, en más del 98%, en la reconstrucción de un complejo formado por 9 edificios de oficinas situados sobre un terreno de más de 30.000 metros cuadrados de superficie en Moscú, con una edificabilidad de aproximadamente 40.000 metros cuadrados construidos (en adelante, Proyecto Narvskaja). La concepción del proyecto supone la rehabilitación de los edificios existentes, sobre parte de los cuales existen contratos de alquiler en vigor que generan actualmente rentas, deslindándolos en lotes y aumentando los espacios habitables. De acuerdo con lo previsto en la normativa rusa aplicable, y de conformidad asimismo con el análisis realizado por parte de Savills Rusia sobre los contratos de arrendamiento vigentes en la actualidad en el complejo Narvskaja, los citados contratos de alquiler prevén la posibilidad de resolución de forma unilateral por parte del arrendador Marma, S.A., con un plazo de preaviso de dos meses a los respectivos arrendatarios, y sin penalización

económica alguna. En definitiva, la resolución de los mismos no conllevará ningún impacto económico ni retrasos en la ejecución del Proyecto Narvskaja, más allá del referido plazo de preaviso de dos meses.

Los efectos e impactos de esta operación para la Sociedad pueden apreciarse en la Información Financiera Proforma que se incluye en el Anexo 1 del Documento de Registro que forma parte del Folleto registrado por la Sociedad.

En este entorno, sobre el complejo de edificios actualmente existente, se pretende desarrollar:

- Un complejo de 420 unidades de apartamentos para la venta, con una edificabilidad total aproximada de 34.000 metros cuadrados.
- Un edificio de oficinas de aproximadamente 2.000 metros cuadrados de edificabilidad.
- Un edificio de 80 apartamentos con servicios hoteleros de aproximadamente 2.000 metros cuadrados de edificabilidad.
- 2.000 metros cuadrados de edificabilidad comercial.
- 360 plazas de aparcamiento en una superficie de 12.500 metros cuadrados, aproximadamente.

Se prevé el inicio de las obras de rehabilitación con carácter inminente, transcurridos dos meses (plazo de preaviso para comunicar a los actuales arrendatarios la resolución de los vigentes contratos sin penalización alguna) desde la ejecución de la ampliación de capital (ver apartado 4.2.2.), operación que conllevará la aportación del Proyecto Narvskaja a la Sociedad. Está programado que dicha rehabilitación se prolongue durante cuatro años con objeto de acompañarla con el calendario previsto de ventas.

Todos los edificios del complejo se integrarán en un mismo recinto con infraestructuras propias, rodeado de patios y jardines y con vigilancia y servicios las 24 horas del día. Esta concepción está desarrollada partiendo de las necesidades corrientes del mercado de bienes inmuebles en Rusia, en particular en Moscú, y del mercado inversionista ruso.

A continuación, se incluye una recreación del Proyecto Narvskaja:



La facturación total prevista en el Proyecto Narvskaja para los próximos 6 años es de más de 132.000 miles de euros y unos beneficios antes de impuestos de más de 90.000 miles de euros. Cabe destacar que el flujo de caja proyectado no prevé la necesidad de financiación adicional para el desarrollo del proyecto puesto que con las ventas previstas se autofinancia

el proyecto, debido fundamentalmente a que es un proyecto de rehabilitación de un complejo ya construido y se vende un producto cierto, si bien se prevé un incremento en el precio de venta exponencial del 10% anual respecto del precio del año inmediatamente anterior.

Cabe mencionar que la ejecución del contrato de inversión está condicionada al levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de la Sociedad.

El gestor con el que se desarrollará el Proyecto Narvskaja, Grupo NAI Becar, lleva más de 23 años desarrollando su actividad en el sector inmobiliario ruso, especializado en la gestión de activos inmobiliarios, propios y de terceros, habiendo gestionado durante el ejercicio 2016 más de 7 millones de metros cuadrados. La suscripción del contrato de gestión inmobiliaria quedó supeditada a la ejecución de la ampliación de capital, hito que se cumplirá en los días posteriores a la presentación de la presente contestación al requerimiento. En consecuencia, la Sociedad prevé que Marma, S.A. suscriba el citado contrato de gestión con NAI Becar en las próximas semanas.

La valoración preliminar del Proyecto Narvskaja (adjunta al presente documento como Anexo I) corrió a cargo del grupo NAI Becar, a quien se va a encomendar la gestión del mismo. Tras la firma del Contrato de Inversión, la Sociedad encargó una nueva valoración a Savills, consultora internacional de primer nivel que, además, ha venido siendo la valoradora de la cartera del Grupo en los últimos años. Esta segunda valoración data del 29 de mayo de 2017 (adjunta al presente documento como Anexo II) y fue realizada desde su delegación en Moscú<sup>12</sup>, y fue implementada mediante adenda de fecha 10 de noviembre de 2017 (adjunta al presente documento como Anexo III) al objeto de analizar los contratos de arrendamientos vigentes en la actualidad en el complejo Narvskaja.

El método utilizado para la valoración del Proyecto Narvskaja por ambos valoradores ha sido el de descuento de flujos de caja, que consiste en plantear el desarrollo de la promoción de rehabilitación para su venta a diferentes precios dependiendo del momento de la venta y detrayendo en cada momento del tiempo los gastos (construcción, gestión, marketing y comercialización) que son necesarios para llevar a término la misma. Como resultado de lo anterior, se obtienen unos flujos de caja que se actualizan a fecha de valoración a una tasa de descuento des-apalancada, que es indicativo del riesgo asumido por el promotor y del beneficio que espera obtener del proyecto. En ambos caso la tasa de descuento utilizada ha sido del 7%.

Los principales parámetros utilizados por cada una de las compañías valoradoras y sus resultados, han sido los siguientes:

<b>COMPARATIVA VALORACIONES</b>	<b>NAI Becar</b>	<b>Savills</b>
Tiempo necesario para construir los inmuebles (años)	4 años	4 años
Tiempo para concluir las ventas (años)	6 años	6 años
Precio de salida apartamentos "buy-to-live" (m2 construido)	2.692 €	2.966 €
Precio de salida apartamentos "buy-to-let" (m2 construido)	3.385 €	3.670 €
Precio de salida locales comerciales (m2 construido)	3.077 €	3.280 €
Precio salida oficinas (m2 construido)	2.923 €	3.200 €
Revalorización anual (porcentaje)	10%	10%
Costes marketing y publicidad s/ventas (porcentaje)	5%	5%
Coste de obra de rehabilitación medio /m2	748 €	818 €
<b>VALOR FINAL DE LAS ACCIONES A APORTAR</b>	<b>58.208.602 €</b>	<b>59.313.604 €</b>

<sup>12</sup> SAVILLS MOSCOW, con domicilio en Moscú, 7, bld. 1, Kropotkinsky lane, 119034.

Por último, cabe mencionar que Baker Tilly FMAC, S.L.P.<sup>13</sup>, experto independiente nombrado a los efectos por el Registro Mercantil de Zaragoza, emitió un informe (adjunto al presente documento) de fecha 23 de junio de 2017 a los efectos previstos en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital, el cual concluye que 58.209 miles de euros es un valor óptimo para considerar las acciones a aportar.

#### d) Unidad Corporativa

El criterio contable seguido por la Sociedad para imputar aquellos gastos que no pueden ser asignados exclusivamente a una sola área de negocio, es atribuir tales gastos a la denominada Unidad Corporativa.

A continuación se detalla la cuenta de pérdidas y ganancias de la Unidad Corporativa para los periodos finalizados a 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 30 de junio de 2017:

(En euros)	30.06.2017 Revisión Limitada	Var.% 2017 vs 2016	2.016 Auditado	Var.% 2016 vs 2015	2.015 Auditado	Var.% 2015 vs 2014	2.014 Reexpresado
Importe Neto de la Cifra de Negocios	0		0		0		0
Otros Ingresos de Explotación	0		0	-100,00%	104.915	43,03%	73.350
	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>-100,00%</b>	<b>104.915</b>	<b>43,03%</b>	<b>73.350</b>
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0		0		0		0
Aprovisionamientos	0		0		0		0
Gastos de personal	(137.725)	-83,53%	(836.248)	-10,13%	(930.524)	19,12%	(781.192)
Otros Gastos Explotación	(347.564)	-3433,95%	10.425	-103,92%	(266.089)	-85,50%	(1.835.060)
Amortizaciones	0		0		0		0
Resultado por deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	-100,00%	170.000	-163,06%	(269.601)		0
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	0	-100,00%	(135.000)	-86,67%	(1.012.453)		0
Otros resultados	1.831.365	529,85%	290.760	-129,19%	(996.187)	-98,19%	(54.905.298)
	<b>1.346.076</b>	<b>-369,18%</b>	<b>(500.063)</b>	<b>-85,61%</b>	<b>(3.474.854)</b>	<b>-93,96%</b>	<b>(57.521.550)</b>
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>1.346.076</b>	<b>-369,18%</b>	<b>(500.063)</b>	<b>-85,16%</b>	<b>(3.369.940)</b>	<b>-94,13%</b>	<b>(57.448.200)</b>
Ingresos Financieros	18.396.790	-5,27%	19.419.495	-82,31%	109.747.960	-27,92%	152.253.246
Gastos Financieros	(1.124.712)	-36,45%	(1.769.758)	0,82%	(1.755.440)	-88,57%	(15.353.353)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0		0	-100,00%	(72.500)	-97,31%	(2.698.765)
Diferencias de cambio	0		0		0		0
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(1.219)	-100,54%	225.000	-122,13%	(1.016.527)		0
<b>Resultado Financiero</b>	<b>17.270.859</b>	<b>-3,38%</b>	<b>17.874.737</b>	<b>-83,28%</b>	<b>106.903.493</b>	<b>-20,34%</b>	<b>134.201.129</b>
Participación en el rdo.ejercicio E <sup>a</sup> asociadas y negocios conjuntos contab.método de la participación	0		0		0	-100,00%	(739.846)
<b>Resultados antes de Impuestos</b>	<b>18.616.935</b>	<b>7,15%</b>	<b>17.374.674</b>	<b>-83,22%</b>	<b>103.533.553</b>	<b>36,20%</b>	<b>76.013.084</b>

#### 1.2. Fecha en la que el juzgado declaró la situación concursal de la Compañía y, en su caso, de cualquiera de sus filiales, indicando si el concurso fue voluntario o necesario, en cuyo caso deberá señalarse (i) quién instó el concurso y (ii) si el mismo se dictó en régimen de intervención o de suspensión de las facultades del órgano de administración.

En fecha 1 de febrero de 2012, se presentó en el Juzgado nº 1 de lo Mercantil de Zaragoza, la solicitud de concurso voluntario de Nyesa Valores Corporación S.A. y de sus sociedades filiales, Nyesa Gestión, S.L.U., Nyesa Servicios Generales, S.L.U., Nyesa Explotaciones

<sup>13</sup> Baker Tilly FMAC, S.L.P., sociedad con domicilio social en Madrid, Calle Génova, 25, 1º, provista de Código de Identificación Fiscal nºB-86300811.

Hoteleras, S.L.U., Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U., Gestora Inmobiliaria del Besós, S.A.U., Promociones Industriales y Financieras, S.A.U., Constructora Inbesòs, S.A.U., Nyesa Construcción y Desarrollo, S.L.U., Nyesa Proyectos Urbanos, S.L.U., Nyesa Servicios Administrativos, S.L.U., Residencial Vilalba Golf, S.L.U., Raurich Condal, S.L., Nyesa Costa, S.L.U. y Kyesa Gestió Inmobiliaria, S.L.U.

El 21 de marzo de 2012 se recibió notificación del Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza de fecha 14 de marzo en el que se acordaba la declaración del concurso voluntario de la sociedad Nyesa Valores Corporación S.A. y de 14 de sus sociedades dependientes, así como la intervención de las facultades de administración y disposición sobre su patrimonio.

**1.3. Indique expresamente si la declaración de la situación concursal fue precedida por el acogimiento por parte de la Sociedad a la situación preconcursal descrita en el art. 5 bis de la Ley Concursal y exponga los motivos que llevaron a la entidad a solicitar dicha situación.**

En fecha 29 de septiembre de 2011, tal y como se comunicó oportunamente a los mercados mediante la publicación del hecho relevante número 150706, el Consejo de Administración de Nyesa Valores Corporación, S.A. acordó la solicitud de acogimiento al artículo 5.3 (actual 5 bis) de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

La situación económica ocasionada por el deterioro del mercado, en general, y del inmobiliario, en particular, y la situación de crisis del mercado financiero, con el consiguiente endurecimiento del acceso a la financiación y de las condiciones, provocó que el Grupo tuviera que, por un lado, mantener un continuo proceso de renegociación de la deuda con sus entidades financieras acreedoras y, por otro, acudir a líneas alternativas de financiación.

En este entorno, el Grupo consiguió refinanciar gran parte de su deuda y acceder a la financiación a través del contrato de línea de capital suscrito entre Nyesa Valores Corporación, S.A. y la firma internacional GEM Capital SAS, tal y como fue comunicado puntualmente a los mercados a través de la publicación de los correspondientes hechos relevantes.

Paralelamente, se elaboró un Plan de Viabilidad que permitiera a la Sociedad y su Grupo superar el complicado escenario que planteaba la situación de los mercados internacionales, que preveía la materialización de diferentes operaciones de desinversión de activos y la ejecución de alguna de las diversas operaciones corporativas analizadas.

La imposibilidad de cerrar los acuerdos de desinversión planteados así como el retraso en la ejecución de la operación corporativa presentada al Consejo de Administración por el grupo accionario de referencia (Grupo Bartibas) y el Grupo de inversión Corbis Group (que fue objeto de comunicación a los mercados mediante la publicación del correspondiente hecho relevante) motivó la comunicación de acogimiento al artículo 5.3 (actual 5 bis) de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, en el convencimiento de que en el breve periodo de tiempo previsto en ese artículo sería posible la ejecución de la comentada operación corporativa, con la que se superaba el estado de insolvencia en el que se encontraba la Sociedad y su Grupo.

**1.4. Explicación de las causas que motivaron la declaración de la situación concursal.**

Nyesa Valores Corporación, S.A. y su grupo de sociedades ha venido desarrollando su actividad empresarial en el sector inmobiliario dedicándose, principalmente, a la gestión y desarrollo urbanístico de suelo, promoción inmobiliaria y explotación de activos en patrimonio, de conformidad con lo expuesto en el apartado 1.1 anterior.

Interesa destacar que el sector inmobiliario está íntimamente 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. Así, la evolución negativa de variables como el empleo, tipos de interés o nivel de crecimiento económico, inciden directamente de forma negativa y sustancial en el sector inmobiliario.

La situación de deterioro económico general, iniciada en el ejercicio 2008, ha provocado una profunda crisis de los mercados internacionales, en general, y del mercado financiero, en particular, lo que ha llevado a un grave estancamiento de, entre otros, el sector inmobiliario. Y ello motivado, sobretodo, por el endurecimiento del acceso a la financiación.

En los últimos 10 años se ha producido un notorio y prolongado descenso en las ventas de inmuebles y una paralización de proyectos y de promociones inmobiliarias en curso, motivado principalmente por las dificultades de acceso a la financiación, tanto de las empresas como de los particulares. La Sociedad y su grupo de sociedades cuyo objeto social exclusivo está relacionado con el sector inmobiliario no ha sido una excepción a la situación generada descrita.

Desde el año 2008 y frente a las nuevas condiciones del mercado tanto nacional como internacional, el Grupo se vio obligado a mantener un continuo proceso de renegociación de la deuda con sus entidades financieras acreedoras y, por otro lado, a buscar líneas alternativas de financiación, todo ello, con el objetivo de asegurar la continuidad a medio y largo plazo de su actividad.

En este entorno, el Grupo refinanció con éxito su deuda mediante (i) la suscripción de diversos y sucesivos acuerdos bilaterales de refinanciación con la mayoría de sus entidades financieras acreedoras y (ii) la suscripción de acuerdos de fraccionamiento y aplazamiento con las Administraciones Públicas con las que mantenía deudas.

Por otro lado, y dada la propia evolución de la situación de las entidades financieras nacionales e internacionales, el Grupo decidió acudir a mercados alternativos de financiación con el objetivo de obtener los recursos necesarios para ejecutar su Plan de Viabilidad que asegurase la continuidad de la Sociedad y su Grupo. Con este objetivo suscribió un contrato de línea de capital con la firma internacional GEM Capital SAS, en virtud del cual realizó disposiciones durante los años 2010 y 2011 por importe de más de 19.000 miles de euros.

Adicionalmente, en el ejercicio 2011, se obtuvo el compromiso del grupo accionarial de referencia de apoyar financieramente al Grupo, lo que se fue ejecutando bien a través de aportaciones dinerarias bien a través de la aportación de garantías en operaciones de financiación de la Sociedad y su grupo de sociedades. Además, tal y como se ha comentado en el apartado anterior, se trabajó en intentar facilitar la ejecución de la operación de reestructuración societaria planteada por el grupo empresarial Corbis Group en la medida en que ésta aseguraba la ejecución de su Plan de Viabilidad.

Por último, la Compañía ejecutó un estricto y drástico plan de reducción de sus gastos estructurales, materializados fundamentalmente mediante la reducción de la plantilla (en más de un 50 por 100), la reducción de los salarios y una drástica reducción del alquiler de las sedes y delegaciones (de más del 90 por 100), entre otros muchos recortes.

No obstante todo lo anterior, el alargamiento de la situación de deterioro de los mercados internacionales, la imposibilidad de acudir a la financiación suscrita con GEM al estar la acción suspendida de cotización, el desistimiento de Corbis Group de llevar a cabo la operación de reestructuración planteada, así como la imposibilidad de cerrar un acuerdo de refinanciación que permitiera la salida de las dificultades financieras de la Compañía en el corto y medio plazo, motivó que en fecha 27 de enero de 2012 el Consejo de Administración de Nyasa Valores Corporación, S.A. acordara la solicitud del concurso voluntario de acreedores de la Sociedad y su grupo de sociedades.

**1.5. Nombre de los administradores concursales, fecha de su nombramiento por el Juzgado correspondiente, indicando expresamente quién fue designado a propuesta de esta Comisión Nacional y, en su caso, quién fue designado en representación de los acreedores.**

El Auto de declaración del concurso de acreedores de Nyesa Valores Corporación S.A. y de sus sociedades filiales acordó el nombramiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT), como administradores concursales.

En fecha 30 de marzo y 10 de abril de 2012, PriceWaterhouseCoopers, Asesores de Negocio, S.L. (en la persona de Don Enrique Bujidos Casado), designado administrador concursal por la CNMV, y la AEAT (en la persona de Don Francisco Celso González González) aceptaron, respectivamente, el cargo de administradores concursales de Nyesa Valores Corporación S.A. y de sus sociedades filiales para el que fueron nombrados por el Juzgado de lo Mercantil número 1 de Zaragoza.

**2.- Respecto a la situación concursal de la matriz y, en su caso, sus filiales, deberá facilitarse la siguiente información:**

**2.1 En relación con el informe presentado por la Administración Concursal:**

**2.1.1. Fecha de presentación ante el Juzgado del informe de la Administración Concursal elaborado para dar cumplimiento a los artículos 74 y 75 de la Ley Concursal.**

En fecha 7 de noviembre de 2013, la Administración concursal presentó en el Juzgado de lo Mercantil número 1 de Zaragoza, los informes prevenidos en el artículo 96 de la Ley Concursal, esto es, los textos definitivos del inventario y la lista de acreedores.

**2.1.2. Desglose de las principales magnitudes incluidas en el informe definitivo elaborado por la Administración Concursal: pasivo concursal, pasivos contingentes, masa activa y, en su caso, déficit patrimonial para cada una de las sociedades del grupo en situación concursal.**

A continuación se detallan las principales magnitudes, a fecha 7 de noviembre de 2013, contenidas en el informe definitivo elaborado por la Administración Concursal:

<i>(en miles de euros)</i>	Nyesa Valores Corporación, S.A.	Nyesa Gestión, S.L.U.	Nyesa Servicios Generales, S.L.U.	Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.	Ajustes / Eliminaciones	Total
Inmovilizado Material	13	5.245	0	6.878		12.136
Inversiones Inmobiliarias	5.375	0	0	33.453		38.828
Inversiones Financieras	53	26.578	12.341	117		39.089
Inversiones Financieras Grupo	1.649	39.247	165.472	29	(40.235)	166.162
Efectivo y otros equivalentes	3	7	7	124		141
<b>Masa Activa (1)</b>	<b>7.093</b>	<b>71.078</b>	<b>177.820</b>	<b>40.601</b>	<b>(40.235)</b>	<b>256.357</b>
Créditos con privilegio especial	36.869	14.637	0	48.986	(3.788)	96.704
Créditos con privilegio general	984	474	3.569	423	0	5.450
Créditos ordinarios	28.332	153.435	44.417	726	(22.732)	204.179
Créditos subordinados	14.503	8.247	216.610	13.493	(161.386)	91.467
<b>Créditos Concuriales (2)</b>	<b>80.688</b>	<b>176.794</b>	<b>264.596</b>	<b>63.628</b>	<b>(187.906)</b>	<b>397.800</b>
<b>Pasivos Contingentes</b>	<b>9.448</b>	<b>91.114</b>	<b>11.112</b>	<b>15.872</b>	<b>(92.170)</b>	<b>35.376</b>
<b>Créditos contra la masa (3)</b>	<b>1.060</b>	<b>1.227</b>	<b>1.731</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.018</b>
<b>Situación Patrimonial (déficit) (4)</b>	<b>(74.655)</b>	<b>(106.943)</b>	<b>(88.507)</b>	<b>(23.027)</b>	<b>147.671</b>	<b>(145.461)</b>

(1) La masa activa es la resultante de los informes definitivos de fecha 7 de noviembre del 2013 prevenidos en el artículo 96 de la Ley Concursal, actualizados en su caso, con los activos que han sido desinvertidos de acuerdo a lo previsto en dicho informe,

(2) Los créditos concursales son los presentados posteriormente por la Administración Concursal el 8 de mayo de 2014, con carácter previo a la aprobación del convenio y a efectos del cómputo de adhesiones

al mismo, actualizando así las masas pasivas definitivas del artículo 96 de la Ley Concursal.

- (3) Los créditos contra la masa, son los créditos originados tras la declaración del concurso que a la fecha de aprobación del convenio de acreedores no habían sido satisfechos.
- (4) El déficit patrimonial se calcula como diferencia entre la masa activa y los créditos concursales y los créditos contra la masa.

Es importante destacar las siguientes consideraciones para realizar una correcta interpretación de las cifras contenidas en la tabla anterior:

- A la fecha de declaración del concurso de acreedores el Grupo Nyesa se encontraba compuesto por más sociedades, algunas de las cuales no solicitaron la declaración del concurso de acreedores (ver detalle en cuadro del apartado 3.2.).
- De las 15 sociedades del Grupo que solicitaron el concurso de acreedores, 11 se encuentran en fase de liquidación, momento a partir del cual dejaron de incluirse en el perímetro de consolidación del Grupo, motivo por el cual no se han incluido en la contestación al presente requerimiento en la medida en que el Grupo no tiene ningún control sobre las citadas sociedades en liquidación.
- Las cifras se han extraído de los textos definitivos del Inventario de la Masa Activa y de la Lista de Acreedores elaborados por la administración concursal, de acuerdo con los términos establecidos en el artículo 96 de la Ley Concursal. En consecuencia, se muestran las cifras de forma individual para cada una de las cuatro sociedades.
- No obstante lo anterior, a efectos puramente ilustrativos, se muestran las cifras de forma agregada al objeto de que se pueda tener una visión de grupo de las masas tanto activa como pasiva. Para ello, en la medida en que si bien los concursos se tramitaron conjuntamente son cuatro concursos independientes, se han realizado los siguientes ajustes:
  - eliminación, tanto en la masa activa como en los créditos concursales y pasivos contingentes, de las deudas entre estas cuatro sociedades.
  - eliminación de los créditos concursales o contingentes que figuran en más de una sociedad por ser una de ellas garante (o fiadora) de la posición acreedora de la otra.
- La tabla anterior no incluye las operaciones realizadas con posterioridad a la aprobación del convenio, y que han disminuido significativamente la masa pasiva concursal agregada. A este respecto, en el apartado 2.3.2 siguiente se detalla la masa pasiva concursal a la fecha de la presente contestación al requerimiento.

### **2.1.3. Fecha del auto del juzgado dictando el cierre de la fase común y la apertura de la fase de convenio.**

En fecha 5 de diciembre de 2013, se recibió el Auto judicial que acordaba declarar finalizada la fase común, la apertura de la fase de convenio y se fijaba como fecha límite para la presentación de propuestas de convenio el día 4 de enero de 2014. No obstante lo anterior, dicho plazo fue ampliado hasta el 17 de febrero de 2014, mediante Providencia del juzgado, y posteriormente, la Compañía solicitó, en interés del concurso y con el visto bueno de la Administración Concursal, la suspensión de la tramitación del Convenio dejando, por tanto, sin efecto la fecha límite, 17 de febrero, para la presentación de propuestas de convenio.

En fecha 25 de febrero recibió Providencia del juzgado en la que se fijaba el 11 de abril de 2014 como nueva fecha para la presentación de las propuestas de Convenio de Nyesa

Valores Corporación, S.A. y de sus sociedades filiales que no se encontraban a esta fecha en liquidación.

## **2.2 Respecto a la(s) propuesta(s) de convenio:**

**2.2.1. Fecha de presentación de las propuestas de convenio, en caso de que éstas no se hubieran incorporado al informe de la administración concursal. En este sentido, se deberá indicar si tuvo lugar una propuesta anticipada de convenio o si, por el contrario, la propuesta se elaboró tras finalizar la fase común.**

En fecha 10 de abril de 2014, tras la finalización de la fase común, las únicas propuestas presentadas y registradas en el Juzgado nº 1 de lo Mercantil de Zaragoza fueron las propuestas de Convenio de Acreedores presentadas por cada una de las Compañías, esto es, Nyesa Valores Corporación S.A., Nyesa Gestión, S.L.U., Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., que incluían adicionalmente un Plan de Viabilidad (en adelante, "Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio") y un Plan de Pagos para las mismas.

**2.2.2. En caso de existir varias propuestas de convenio presentadas, deberá mencionarse este hecho indicando quién firma cada una de ellas.**

No hubo más propuestas de convenio que las comentadas en el apartado anterior.

**2.2.3. Fecha de celebración de la Junta de Acreedores, en su caso, y resultado de las adhesiones a la(s) propuesta(s) de convenio presentada(s).**

El Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza de 4 de diciembre de 2013 acordó, de acuerdo con lo previsto en el artículo 111 de la Ley Concursal, la tramitación escrita del convenio. En consecuencia, no se ha celebrado Junta de Acreedores, habiéndose formalizado las correspondientes adhesiones a las propuestas de convenio mediante comparecencia ante el Secretario Judicial del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Zaragoza y mediante escritura pública.

En fecha 18 de junio de 2014, se recibió notificación del Decreto del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza en el que se proclamaba el resultado de las adhesiones o votos en contra que los acreedores a las propuestas de convenio de Nyesa Valores Corporación, S.A y a las de sus sociedades filiales, Nyesa Gestión, S.L.U., Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.

El Convenio de Nyesa Valores Corporación, S.A. fue aprobado con un 64,21% de adhesiones al mismo. Por otro lado, los Convenios de las sociedades Nyesa Gestión, S.L.U., Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. fueron aprobados con un 60,11%, 65,23% y 68% de adhesiones, respectivamente.

**2.2.4. Fecha en que se dicta la sentencia aprobatoria del convenio, indicando si se ha presentado algún recurso de apelación en su contra. En caso afirmativo, deberá identificar el acreedor que ha iniciado el recurso, los motivos que justifican su recurso, los efectos que pudieran derivarse del mismo y la fecha prevista de resolución.**

En fecha 14 de julio de 2014, fueron notificadas las Sentencias del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza en virtud de las cuales se aprobaban judicialmente los Convenios de Acreedores de Nyesa Valores Corporación, S.A y los de sus sociedades filiales, Nyesa Gestión, S.L.U., Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.

Dichas Sentencias fueron publicadas en el Boletín Oficial del Estado en fecha 30 de julio de 2014 y adquirieron firmeza, sin haber sido objeto de impugnación alguna, en fecha 29 de septiembre de 2014.

## 2.3 En relación con el convenio aprobado, deberá describirse con el suficiente detalle:

**2.3.1. Las proposiciones de quita o de espera, las distintas alternativas propuestas para todos o algunos de los acreedores (incluidas las ofertas de conversión del crédito en acciones, participaciones o cuotas sociales, o en créditos participativos), las proposiciones de enajenación de bienes y/o unidades productivas, el mecanismo de pago de intereses, exigencias de fondos propios de la Compañía, restricciones al endeudamiento, EREs, etc.**

**a) Convenio de Acreedores de Nyesa Valores Corporación, S.A., Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U.**

Los Convenios de las sociedades Nyesa Valores Corporación S.A., Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U. se fundamentan en el Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio y de Pagos Único que contempla dos alternativas para los acreedores:

### **Alternativa 1. Propuesta de pago**

Con aplicación de las siguientes quitas y esperas en relación con la fecha de firmeza de la sentencia que aprueba el Convenio<sup>14</sup>:

- Acreedores con privilegio general: cobro de la totalidad de su crédito en dos pagos iguales, sin intereses, durante los meses 36 y 48.
- Acreedores ordinarios: aplicación de una quita del 70 por 100 y, el resto, cobro del 10 por 100 en los meses 60 y 72, del 15 por 100 en los meses 84 y 96 y del 25 por 100 en los meses 108 y 120, todo ello sin reconocimiento de intereses.
- Acreedores subordinados: aplicación de una quita del 70 por 100 y, el resto, cobro del 10 por 100 en el meses 132 y 144, del 15 por 100 en los meses 156 y 162 , y del 25 por 100 en los meses 180 y 192, todo ello sin reconocimiento de intereses.

A modo ilustrativo, se incluye el siguiente cuadro explicativo:

Fecha	Créditos	Créditos
	Ordinarios	Subordinados
	%	%
sep-19	10%	
sep-20	10%	
sep-21	15%	
sep-22	15%	
sep-23	25%	
sep-24	25%	
sep-25		10%
sep-26		10%
sep-27		15%
sep-28		15%
sep-29		25%
sep-30		25%
	<b>100%</b>	<b>100%</b>

En el cuadro precedente no se han considerado los créditos con privilegio general habida cuenta que al no haber votado a favor del Convenio de Acreedores no se ven afectados por el mismo. Como ha sido expuesto anteriormente, con estos créditos o se ha llegado a acuerdos singulares o se espera cerrarlos en cuanto se levante la suspensión de la cotización de las acciones.

<sup>14</sup> En fecha 14 de julio de 2014, fueron notificadas las Sentencias del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza en virtud de las cuales se aprobaban judicialmente los Convenios de Acreedores de Nyesa Valores Corporación, S.A y los de sus sociedades filiales, Nyesa Gestión, S.L.U., Nyesa Servicios Generales, S.L.U. Dichas Sentencias fueron publicadas en el Boletín Oficial del Estado en fecha 30 de julio de 2014 y adquirieron firmeza, sin haber sido objeto de impugnación alguna, en fecha 29 de septiembre de 2014.

## **Alternativa 2. Propuesta de capitalización**

Como alternativa al Plan de Pagos anteriormente propuesto, el convenio de acreedores ofrecía a todos los acreedores de la Compañía la capitalización, total o parcial, de su crédito. No aplicándose quita sobre el importe del crédito objeto de capitalización.

A este respecto, la capitalización de créditos concursales se aprobó, de acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, en las siguientes Juntas de Accionistas:

- Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 28 de octubre de 2014, que aprobó un aumento de capital por compensación de créditos concursales correspondientes a los acreedores que habían optado por la capitalización de sus créditos, fijando como tipo de emisión de las nuevas acciones 0,17 euros por acción. La Junta General de Accionistas delegó en el Consejo de Administración la ejecución de la ampliación de capital y, en su virtud, en fecha 8 de abril de 2015, el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó aumentar el capital social mediante compensación de créditos concursales, por un importe nominal de 10.973 miles de euros y con una prima de emisión de 113.390 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 731.549.460 acciones ordinarias, de 0,015 euros de valor nominal cada una. Dicho acuerdo fue elevado a público el 8 de abril de 2015 mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 678 de su protocolo e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza en fecha 25 de mayo de 2015.
- Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 28 de junio de 2016, que aprobó un aumento de capital mediante la compensación de los créditos concursales correspondientes a los acreedores que habían optado por la capitalización de sus créditos en la primera Junta General que se celebrase transcurridos 18 meses desde la firmeza de Convenio, fijando como tipo de emisión de las nuevas acciones 0,17 euros por acción y delegando en el Consejo de Administración su ejecución. En virtud de esa delegación, en fecha 24 de febrero de 2017 el Consejo de Administración acordó aumentar el capital social de la Sociedad por un importe nominal de 662 miles de euros y con una prima de emisión de 6.838 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 44.117.647 acciones ordinarias, de 0,015 euros de valor nominal cada una, dado que del total de créditos susceptibles de capitalización según certificación emitida por el auditor de la Compañía (a los efectos de lo establecido en el artículo 301 LSC y 168.3 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil), esto es, 27.872 miles de euros, solo el acreedor Aqualdre, S.L. optó finalmente por la capitalización de su crédito identificado en la precitada certificación por un importe de 7.500 miles de euros. Interesa destacar que tras la suscripción de esta última ampliación de capital, Aqualdre, S.L., alcanzó una participación en el capital social del 24,78% reforzando su posición como accionista mayoritario de la Sociedad.

El acuerdo que fue elevado a público ese mismo día mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 392 de su protocolo y fue inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza el pasado 7 de marzo de 2017. De acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, sobre el resto de deuda que finalmente no ha optado por la capitalización de su crédito, esto es, 20.371 miles de euros, se han aplicado los efectos del Convenio de acreedores, esto es, una “Quita” del 70% y la “Espera”

que les corresponde por la calificación de su crédito, lo que ha supuesto un impacto positivo sobre el patrimonio neto de la Sociedad de 17.609 miles de euros.

Los efectos de la ampliación de capital ejecutada el pasado 24 de febrero por importe de 7.500 miles de euros y la consecuente aplicación de quita y espera sobre el resto de acreedores, se han registrado en el primer trimestre del ejercicio 2017 y, en consecuencia, su impacto está recogido en los Estados Financieros a 30 de junio de 2017. Para el cálculo de esta espera se ha aplicado igualmente una tasa de descuento del 7,48% la cual se aborda con mayor detalle en el apartado 2.3.5.

#### **b) Convenio de Acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.**

Por otro lado, el convenio de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. contempla el siguiente Plan de Pagos en relación con la fecha de firmeza de la sentencia que apruebe el Convenio<sup>15</sup>:

- Acreedores con privilegio general: pago de la totalidad de sus créditos, en pagos mensuales, sin intereses, durante los meses 1 a 24, incluidos.
- Acreedores ordinarios: pago de la totalidad de sus créditos, en pagos mensuales, sin intereses, durante los meses 25 a 46, incluidos.
- Acreedores subordinados: pago de la totalidad de sus créditos en dos pagos mensuales, sin intereses, una vez pagados la totalidad de créditos ordinarios y aquellos privilegiados que se adhieran al presente Convenio.

Adicionalmente, el convenio de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. preveía la capitalización del crédito que ostenta Nyesa Servicios Generales, S.L.U. en la concursada por importe de 13.206 miles de euros. Dicho acuerdo fue elevado a público en fecha 11 de noviembre de 2014, mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Luis Ignacio Leach Ros, con el número 826 de su protocolo, que fue inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza en fecha 21 de noviembre de 2014.

#### **2.3.2. El plan de pagos que acompaña al convenio, detallando los recursos previstos para su cumplimiento, incluidos los procedentes de la enajenación de bienes o derechos de la Compañía.**

##### **a) Convenio de Acreedores de Nyesa Valores Corporación, S.A., Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U.**

En fecha 7 de noviembre de 2013, la Administración concursal presentó en el Juzgado de lo Mercantil número 1 de Zaragoza los informes prevenidos en el artículo 96 de la Ley Concursal, que incluyen, los textos definitivos del inventario y la lista de acreedores por parte de la Administración Concursal, tras la resolución de las impugnaciones. Las principales magnitudes recogidas en el informe se han detallado en el apartado 2.1.2.

Los textos definitivos del Inventario de la Masa Activa y de la Lista de Acreedores presentados por la Administración Concursal ante el Juzgado de lo Mercantil nº1 de Zaragoza, no recogían las operaciones de venta de activos o cancelaciones de pasivos producidas desde el inicio del concurso. Estos textos se limitan, de acuerdo con lo previsto en la legislación vigente, a

---

<sup>15</sup> En fecha 14 de julio de 2014, fue notificada la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza en virtud de la cual se aprobaba judicialmente el Convenio de Acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. Dicha Sentencia fue publicada en el Boletín Oficial del Estado en fecha 30 de julio de 2014 y adquirió firmeza, sin haber sido objeto de impugnación alguna, en fecha 29 de septiembre de 2014.

actualizar los créditos existentes en el momento de la declaración del concurso (14 de marzo de 2012), que quedaron recogidos en los informes provisionales presentados ante el Juzgado en fecha 2 de agosto de 2012, con ocasión de las impugnaciones a dichos informes provisionales.

Por otro lado, la deuda concursal debe ser actualizada como consecuencia del tiempo transcurrido desde la aprobación del convenio de acreedores y la fecha de la presente contestación, lo cual ha conllevado la ejecución de distintas operaciones que han reducido de forma muy significativa la deuda, tanto por capitalizaciones como por nuevas adhesiones a la alternativa de pago de acreedores privilegiados tras la ejecución de sus activos con garantías, así como por pago o compensaciones de deuda.

A continuación se detallan las principales operaciones a tener en cuenta en la actualización de las masas pasivas concursales:

- Capitalización de 131.863 miles de euros de créditos ordinarios y subordinados que supone una disminución de más de 39.000 miles de euros de la cantidad de pago inicialmente prevista, ejecutada en las comentadas ampliaciones de capital:
  - Ampliación de capital social de fecha 8 de abril del 2015 por un importe nominal de 10.973 miles de euros y con una prima de emisión de 113.390 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 731.549.548 acciones ordinarias, de 0,015 euros de valor nominal cada una.

Cabe destacar que estos importes incluían la capitalización de los créditos que ostentan las sociedades filiales de Nyesa Valores Corporación, S.A. que se encuentran en proceso de liquidación y han optado por la alternativa de capitalización. A este respecto, ante la imposibilidad legal (artículo 135 de la Ley de Sociedades de Capital) de que dichas sociedades filiales acudieran directamente a la capitalización, la Administración Concursal de las mismas inició un proceso de cesión de estas deudas a terceros, en ejecución de los respectivos Planes de Liquidación de cada una de las sociedades. A este respecto, en fecha 27 de febrero de 2015 (tal y como fue comunicado a los mercados mediante la publicación de Hechos Relevantes números 219563 y 219662) se formalizó la compra por parte de las sociedades Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L. de créditos pendientes de cobro que ostentaba la filial Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. en liquidación frente a Nyesa Valores Corporación, S.A. por importe de 42.067 miles de euros y 18.028 miles de euros, respectivamente.

Como consecuencia de la ampliación de capital ejecutada en fecha 8 de abril de 2015, en virtud de la capitalización de los mencionados créditos, Aqualdre, S.L., obtuvo acciones representativas del 21,3 por 100 del capital social de Nyesa Valores Corporación, S.A.

Por otro lado, la sociedad Fanumceo, S.L., cuyos accionistas son D. Juan Manuel Vallejo Montero y D. Carlos Pinedo Torres, consejeros ejecutivos de Nyesa Valores Corporación, S.A., como consecuencia de esa misma ampliación de capital posee acciones representativas del 11,11% del capital social de Nyesa Valores Corporación, S.A.

- Ampliación de capital de fecha 24 de febrero de 2017 por un importe nominal de 662 miles de euros y con una prima de emisión de 6.838 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 44.117.647

acciones ordinarias, de 0,015 euros de valor nominal cada una, suscrita íntegramente por Aqualdre S.L, tras la cual pasa a tener una participación en el capital social de Nyesa Valores Corporación, S.A. del 24,78%.

- Capitalización de créditos contra la masa por importe de 1.080 miles de euros, con la consiguiente disminución en esa cantidad de la cantidad de pago inicialmente prevista.

A este respecto, como ha sido anteriormente detallado, en virtud del acuerdo de delegación adoptado por la Junta General de Accionistas, en fecha 8 de abril de 2015, el Consejo de Administración acordó la ejecución de una ampliación de capital por un importe nominal de 369 miles de euros, con una prima de emisión de 739 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 24.629.926 acciones ordinarias, de 0,015 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las acciones de la Sociedad actualmente en circulación, representadas mediante anotaciones en cuenta, que fue íntegramente suscrita mediante la compensación de créditos contra la masa por importe de 1.108 miles de euros. Dicho acuerdo fue elevado a público ese mismo día mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 678 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza en fecha 25 de mayo.

- Acuerdos de dación en pago suscritos con BBVA y Barclays Bank.

En fecha 4 de junio de 2014, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Inocencio Figaredo de la Mora, con el número 1142 de su protocolo, el acuerdo alcanzado con BBVA que supuso una reducción de la masa pasiva del Grupo por importe de 2.694 miles de euros, siendo por este mismo importe el efecto en la cuenta de resultados del grupo, ya que este crédito era uno de los ya mencionados importes afianzados a una sociedad del grupo en liquidación y gozando, por tanto, de garantía de los activos de la citada sociedad. Así pues, y tras la citada operación, el pasivo concursal resultante de la misma asciende a 5.393 miles de euros.

Por otro lado, en fecha 31 de octubre de 2014, se formalizó mediante escrituras autorizadas por el Notario de Madrid don Miguel Ángel Ruiz-Gallardón García de la Rasilla, con los números 6423 y 6424 de su protocolo, el acuerdo alcanzado con Barclays Bank, S.A. que supuso una reducción de la masa pasiva del Grupo por importe de 22.225 miles de euros, como consecuencia de la amortización de deuda de las sociedades Nyesa Valores Corporación, S.A. y Nyesa Gestión, S.L.U. El impacto en la cuenta de resultados ha sido de 20.401 miles de euros, por la diferencia entre la disminución de la masa pasiva del grupo, esto es, 22.225 miles de euros, y el importe de los activos que garantizaban dicha masa pasiva dentro del grupo, que ascendían a 1.824 miles de euros. Importante destacar, que dicho resultado se ha producido como consecuencia de haber ajustado los registros contables a las masas pasivas concursales por los afianzamientos a otras sociedades del grupo en liquidación ya comentadas en apartados anteriores.

- Acuerdo con la Administración Concursal: en fecha 21 de noviembre de 2014, se suscribió un acuerdo con la administración concursal de la Compañía que establecía el pago de sus honorarios de acuerdo con lo previsto en el Plan de Viabilidad del Convenio de acreedores, esto es, durante los 2 primeros años tras la aprobación del convenio, a razón del 50% cada año. No obstante, el retraso en la previsión inicial de levantamiento de la suspensión de la

cotización de las acciones, entendida como el hito que permite la ejecución del Plan de Viabilidad de la Sociedad y su Grupo, ha llevado, a negociar su aplazamiento. Así, en fecha 11 de mayo de 2015 se modificó el mencionado calendario acordando el pago de la totalidad del crédito transcurridos 24 meses desde el levantamiento de la suspensión de la cotización. Si bien se prevé que en el supuesto de que la Sociedad decida ejecutar ampliaciones de capital en virtud del contrato de línea de capital suscrito con GEM, y una vez se supere la cuantía de 4.000 miles de euros, se destinará en un 70% del importe neto de comisiones que reciba la Sociedad a la amortización anticipada de la mencionada deuda con la Administración Concursal.

- Venta a un tercero de las oficinas sitas en la calle Consejo de Ciento número 333 de Barcelona.

En fecha 21 de julio de 2016, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Barcelona don Rafael de Córdoba Benedicto, con el número 1849 de su protocolo Consejo de Ciento la venta a un tercero del inmueble situado en Consejo de Ciento 333 de Barcelona (“Inversiones Inmobiliarias”) por un precio de 1.300 miles de euros más sus impuestos correspondientes. El inmueble formaba parte de la garantía, junto con acciones y participaciones sociales de sociedades del grupo que se encuentran en proceso de liquidación, de un préstamo sindicado que se formalizó en 2006 por importe de 30.000 miles de euros. De acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, una vez ejecutadas las garantías del préstamo sindicado, sobre la deuda restante resultan de aplicación los efectos previstos en el Convenio de Acreedores. A este respecto, tras la descrita enajenación el pasado 21 de julio y teniendo en cuenta la ausencia de valor del resto de activos (acciones y participaciones sociales de sociedades en liquidación) que garantizan el mencionado crédito, algunos de los acreedores han renunciado a esa garantía y, en consecuencia, de acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, sobre la deuda restante, se han aplicado los efectos del Convenio de acreedores, esto es, una “Quita” del 70% y la “Espera” que les corresponde por la calificación de su crédito, aplicando una tasa de descuento del 7,48 % (ver apartado 2.3.5.), lo que supone un impacto positivo sobre el patrimonio neto de la Sociedad de 19.425 miles de euros. Sobre la deuda correspondiente al resto de acreedores se aplicarán los efectos del Convenio cuando se liquiden definitivamente las sociedades cuyas participaciones forman parte de la garantía, lo que supondrá un impacto positivo sobre el patrimonio neto de la Sociedad de 8.849 miles de euros.

En virtud de todo lo anterior, la deuda concursal de Nyesa Valores Corporación, S.A., que incorpora la de las sociedades Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U. fusionadas en 2014 (fusión por absorción que se aborda con más detalle en el apartado 3.1.), a 30 de junio de 2017, y una vez aplicada la quita del 70%, es la siguiente:

<i>(en miles de euros)</i>	<b>C. Priv. Especial</b>	<b>C. Priv. General</b>	<b>C. Ordinario</b>	<b>C. Subordinado</b>	<b>TOTAL</b>
Acreedores varios	4	0	1.375	94	1.473
Deuda con entidades de crédito	15.576		25.109	440	41.125
Deudas con Administraciones Públicas	139	3.262	1.189	698	5.288
Empresas del grupo y asociadas			58	5.414	5.472
Provisiones (*)			12.496	2.573	15.069
<b>Total</b>	<b>15.718</b>	<b>3.262</b>	<b>40.228</b>	<b>9.219</b>	<b>68.427</b>

(\*) Son las provisiones de los afianzamientos prestados por la Sociedad a sociedades filiales en liquidación, así como

por el posible riesgo dimanante de las piezas de calificación de los procedimientos concursales de dos sociedades. Si bien se ha provisionado la totalidad de la deuda, ésta se verá reducida tras la ejecución de las garantías reales existentes en las sociedades filiales.

En el cuadro siguiente se recogen los valores contables de la citada deuda concursal, la cual se encuentra registrada una vez aplicado el efecto de la “espera”, utilizando para ello una tasa de descuento del 7,48% (ver apartado 2.3.5.):

(en miles de euros)	C. Priv. Especial	C. Priv. General	C. Ordinario	C. Subordinado	TOTAL
Acreedores varios	4	0	890	42	936
Deuda con entidades de crédito	15.576		17.292	202	33.070
Deudas con Administraciones Públicas	139	3.262	832	326	4.559
Empresas del grupo y asociadas			39	2.399	2.439
Provisiones (*)			8.005	1.119	9.124
<b>Total</b>	<b>15.718</b>	<b>3.262</b>	<b>27.059</b>	<b>4.088</b>	<b>50.127</b>

(\*)Son las provisiones por (i) el posible riesgo dimanante de las piezas de calificación de los procedimientos concursales de dos sociedades (por 819 miles de euros), y (ii) por afianzamientos prestados por la Sociedad a sociedades filiales en liquidación (por 8.305 miles de euros). Si bien se ha provisionado la totalidad de la deuda, ésta se verá reducida tras la ejecución de las garantías reales existentes en las sociedades filiales.

No obstante, una vez ejecutadas las garantías pendientes de las deudas con entidades de crédito, calificadas como deudas con privilegio especial (véase mayor detalle en el apartado 4.2. epígrafe “Deudas con entidades de crédito corrientes”) que a fecha de la presente contestación al requerimiento ascienden a 15.576 miles de euros, y por tanto, una vez convertidas en créditos ordinarios se les aplique los efectos del Convenio, es decir la quita del 70% (quedando en consecuencia reducidos a 4.672 miles de euros), la deuda concursal de la Sociedad ascenderá a 57.524 miles de euros, con la clasificación que se muestra en el cuadro siguiente:

(en miles de euros)	C. Priv. Especial	C. Priv. General	C. Ordinario	C. Subordinado	TOTAL
Acreedores varios	4	0	1.375	94	1.473
Deuda con entidades de crédito			29.782	440	30.222
Deudas con las Administraciones Públicas	139	3.262	1.189	698	5.288
Empresas del grupo y asociadas			58	5.414	5.472
Provisiones (*)			12.496	2.573	15.069
<b>Total</b>	<b>142</b>	<b>3.262</b>	<b>44.900</b>	<b>9.219</b>	<b>57.524</b>

(\*)Son las provisiones de los afianzamientos prestados por la Sociedad a sociedades filiales en liquidación así como por el posible riesgo dimanante de las piezas de calificación de los procedimientos concursales de dos sociedades. Si bien se ha provisionado la totalidad de la deuda, ésta se verá reducida tras la ejecución de las garantías reales existentes en las sociedades filiales.

A estos importes deben añadirse los créditos contra la masa pendientes de pago en el concurso y que a fecha 30 de junio de 2017, y una vez capitalizados parte de estos créditos tal y como se ha indicado anteriormente, ascendían a 2.692 miles de euros.

En virtud de todo lo anteriormente expuesto, aplicando el calendario de pago, y teniendo en consideración que el efecto de la espera (para lo cual se ha utilizado una tasa de descuento del 7,48%, que se explica con mayor detalle en el apartado 2.3.5.) queda neutralizado con el transcurso del tiempo hasta el momento del vencimiento de los respectivos créditos, las cantidades definitivas previstas en el del plan de pagos de la Sociedad es el siguiente:

<b>Fecha</b>	<b>Créditos Ordinarios</b>	<b>Créditos Subordinados</b>
sep-19	4.490.041	-
sep-20	4.490.041	-
sep-21	6.735.062	-
sep-22	6.735.062	-
sep-23	11.225.103	-
sep-24	11.225.103	-
sep-25	-	921.927
sep-26	-	921.927
sep-27	-	1.382.890
sep-28	-	1.382.890
sep-29	-	2.304.817
sep-30	-	2.304.817
<b>(En Euros)</b>	<b>44.900.412</b>	<b>9.219.269</b>

No se incluyen en el calendario anterior ni los créditos con privilegio, dado que al no haber votado a favor del Convenio de Acreedores no se ven afectados por el mismo, ni los créditos contra la masa, que también quedan fuera de los efectos del Convenio de Acreedores. Como ha sido expuesto, con estos créditos o se ha llegado a acuerdos singulares o se espera cerrarlos en cuanto se levante la suspensión de la cotización de las acciones.

A continuación se describen los recursos previstos para hacer frente al plan de pagos:

- Gestión de activos inmobiliarios: ingresos recurrentes provenientes de la gestión y comercialización de activos de terceros. Si bien las condiciones varían en función de los diferentes contratos de comercialización de viviendas, los ingresos por gestión de ventas varían entre los 2.000 € hasta los 9.000 € por unidad vendida, así como los ingresos extraordinarios obtenidos por la gestión de la operación en la venta del hotel GIT de 500 miles de euros.
- Proyecto inmobiliario Finca La Playa desinversión del desarrollo residencial y hotelero.
- Proyecto inmobiliario La Roca de Costa Rica: repatriación de fondos del proyecto La Roca de Costa Rica tanto en concepto de devolución de préstamo como de reparto de dividendos, condicionado a la obtención de la financiación necesaria para su desarrollo.
- Proyecto Narvskaa: ingresos provenientes de la venta tras la rehabilitación de los edificios que conforman el Proyecto Narvskaa de Moscú, este proyecto se desarrolla en los apartados 1.1.3.c) y 4.2.
- Línea de capital: suscripción de sucesivas ampliaciones de capital por parte de la firma internacional GEM Capital SAS, en virtud del contrato de línea de capital suscrito en el ejercicio 2010 y que fue novado en fecha 7 de abril de 2014 para adaptarlo a las circunstancias del Grupo tras la superación del proceso concursal, y posteriormente novado en fecha 21 de noviembre de 2017, en consecuencia, podrán suscribirse ampliaciones por un importe global de hasta un máximo de 80.000 miles de euros, hasta el 31 de diciembre de 2022. La Dirección estima que a partir de esa fecha, y en el caso de que así lo considerara necesario, dicho contrato podría ser prorrogado y ampliado su importe por varios períodos adicionales.

Conviene recordar que en virtud de lo previsto en el Contrato de Línea de Capital, la Sociedad estará facultada para emitir en cualquier momento

durante la vigencia del mismo notificaciones de suscripción de acciones a GEM por un número de acciones que no excederá con carácter general, salvo en los casos en que la normativa permita un porcentaje superior, del resultado de multiplicar por quince el 25% por ciento de la media del volumen diario de acciones negociadas en el Mercado Continuo durante las (15) quince sesiones anteriores a la Notificación de Suscripción. La capacidad de la Sociedad de emitir una Notificación de Suscripción está sometida al previo cumplimiento de las siguientes condiciones: (i) que las Acciones en Préstamo relativas a la correspondiente Notificación de Suscripción se hayan depositado en la cuenta del Inversor y (ii) que las Acciones sigan estando admitidas a cotización en el Mercado.

Una vez recibida por GEM cada Notificación de Suscripción se abrirá un período de quince (15) sesiones bursátiles que será empleado como periodo de referencia para la fijación del precio de emisión de las nuevas acciones a suscribir por GEM, quién asume en virtud del Contrato de Línea de Capital la obligación de suscribir al menos el 50% del número de acciones fijado por la Sociedad en cada Notificación de Suscripción, reservándose la facultad de suscribir, a su opción, un número de acciones superior sin exceder del 200% del número de acciones establecido en la Notificación de Suscripción, a un precio de emisión equivalente a la media aritmética simple de los precios medios ponderados de la acción de la Sociedad en el mercado de órdenes durante las quince (15) sesiones bursátiles comprendidas en el Periodo de Referencia. No se tendrán en cuenta para dicho cálculo los precios medios ponderados de aquellas sesiones que resulten inferiores al precio mínimo previamente fijado por la Sociedad en la Notificación de Suscripción a tal efecto. Asimismo, en el Contrato de Línea de capital se establecen dos tipos de comisiones, una fija de 1.500 miles de euros, y una comisión variable que la Sociedad debe pagar a GEM con ocasión de cada suscripción, equivalente al 10% del precio de suscripción. El acuerdo alcanzado con GEM para el pago de la comisión fija se estableció a razón de un 3% de cada ampliación hasta alcanzar el citado importe de 1.500 miles de euros. A la fecha de la presente contestación quedan pendientes de satisfacer a GEM 904 miles de euros por este concepto, si bien existe un acuerdo suscrito en virtud del cual esta comisión fija no genera ningún impacto adicional en el Plan de Viabilidad Actualizado más allá del citado porcentaje del 3% de cada ampliación que se efectúe. Cabe resaltar que durante los ejercicios 2010 y 2011 se realizaron disposiciones por un importe de más de 19.000 miles de euros con cargo al citado Contrato de Línea de Capital.

A continuación se enumeran las causas de resolución del contrato suscrito y novado con GEM Capital SAS:

- Resolución de mutuo acuerdo: el Contrato podrá resolverse en cualquier momento durante el Período de Compromiso por mutuo acuerdo entre la Sociedad, GEM Capital SAS y GEM GYF.
- Resolución a instancias de GEM Capital SAS: el Contrato podrá resolverse de pleno derecho durante el Período de Compromiso a instancia del Inversor mediante notificación por escrito de dicha resolución a la Sociedad, si: (a) la Sociedad hubiera cometido un incumplimiento grave en cualquier aspecto de una manifestación, garantía, compromiso o acuerdo contenido en este Contrato (incluida, a título meramente enunciativo y no limitativo, el no emitir o disponer la Admisión a Cotización de Acciones Ordinarias en su

momento oportuno) y si dicho incumplimiento fuera susceptible de subsanación, el incumplimiento no se subsanara en un plazo de cinco días hábiles a contar de la recepción por la Sociedad de un requerimiento al efecto; o (b) se hubiera producido un evento que haya causado un Efecto Sustancial Adverso, o (c) se hubiera producido un Cambio Sustancial en la Titularidad. En relación con la previsión de cambio sustancial, cabe destacar que en el momento de la suscripción de la novación al contrato se informó a GEM Capital SAS del inminente cambio sustancial en el accionariado como consecuencia de la capitalización de los créditos concursales, de acuerdo con lo previsto en el Convenio y, en consecuencia, fue firmado conociendo estas premisas que fueron aceptadas implícitamente.

Por otro lado, de acuerdo con lo previsto en la normativa vigente, cabe destacar que es condición necesaria para la realización de las ampliaciones que la cotización de la acción sea siempre superior al valor nominal ("*floor Price*"), esto es, 0,015 euros.

Adicionalmente, interesa destacar que, en fecha 12 de junio de 2017, Gem Global Yield Fund Limited ha comunicado formalmente a la Sociedad confirmando que la eventual ejecución de la ampliación de capital prevista en el Contrato de Inversión, con la consiguiente modificación sustancial del accionariado de Nyesa Valores Corporación, S.A., no supondrá un efecto sustancial adverso ("*Material Adverse Effect*") de conformidad con la descripción recogida en el contrato de línea de capital. Así mismo, se confirmaba la aceptación de incorporar como proveedores de acciones ("*Share Lenders*"), a los efectos previstos en el contrato, a las sociedades Aqualdre, S.L., Fanumceo, S.L, actuales accionistas mayoritarios de Nyesa Valores Corporación S.A. y que una vez que la operación corporativa prevista en el Contrato de Inversión quede ejecutada mediante la ampliación de capital de Marma S.A., no habrá inconveniente alguno en incorporar como proveedores de acciones ("*Share Lenders*") a los nuevos accionistas resultantes.

En relación con estos ingresos cabe destacar el compromiso asumido en el Contrato de Inversión por los accionistas de la sociedad de nacionalidad rusa, Marma, S.A. y los accionistas de referencia de la Sociedad, Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L. de suscribir una Línea de Crédito para cubrir los eventuales déficits respecto a los ingresos contemplados en el Plan de Viabilidad Actualizado (ver apartado 4.2.) provenientes de GEM para el ejercicio 2018, por importe de 4.000 miles de euros. La suscripción del contrato de Línea de Crédito está condicionado a la ejecución de la ampliación de capital prevista en el Contrato de Inversión (que ha sido objeto de hechos relevantes números 251366 y 255278 y se explica detalladamente en el apartado 4.2 siguiente) y las disposiciones con cargo a la misma a que, por cualquier circunstancia, no pueda hacerse uso de la Línea de Capital o el uso que pueda hacerse de ella sea inferior a las necesidades de ingresos requeridos en virtud del Plan de Viabilidad Actualizado con cargo a la Línea de Capital.

Los términos principales de la Línea de Crédito son:

- Tipo *bullet* (amortización de principal e intereses a vencimiento).
- Tipo de interés del 1% anual.

- Vencimiento a tres años.
- La asunción de la Línea de Crédito por parte de los acreditantes será a prorrata de su participación en el capital social de la Sociedad.

Dada la finalidad de la Línea de Crédito, el importe máximo de cada disposición se corresponderá con el importe máximo previsto en el Plan de Viabilidad Actualizado para cada uno de los aumentos de capital con cargo a la Línea de Capital. En concreto, el Plan de Viabilidad Actualizado contempla cinco posibles aumentos de capital con cargo a la Línea de Capital durante el ejercicio 2018 por importe máximo total de 4.000 miles de euros, conforme al siguiente desglose:

- Sub-periodo febrero 2018: 700 miles de euros.
- Sub-periodo abril 2018: 700 miles de euros.
- Sub-periodo junio 2018: 700 miles de euros.
- Sub-periodo agosto 2018: 700 miles de euros
- Sub-periodo octubre 2018: 700 miles de euros.
- Sub-periodo diciembre 2018: 500 miles de euros.

Conviene mencionar que, a pesar que la primera ampliación está prevista para el mes de febrero de 2018, todo está vinculado al levantamiento de la cotización de las acciones y, por tanto, está previsto que sea éste el que marque las fechas definitivas tanto de las ampliaciones de GEM, como de los pagos previstos a realizar con las disposiciones, así como, en su caso, las disposiciones a cargo de la Línea de Crédito suscrita en el entorno del Contrato de Inversión.

#### **b) Convenio de Acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.**

De las listas de acreedores definitivas presentadas en el Juzgado por la Administración Concursal, se derivan los siguientes saldos deudores:

<i>(Euros)</i>	<b>C. Priv. Especial</b>	<b>C. Priv. General</b>	<b>C. Ordinario</b>	<b>C. Subordinado</b>	<b>TOTAL</b>
Acreedores varios	0	0	199.505	0	199.505
Deuda con entidades de crédito	48.620.323	0	0	0	48.620.323
Deudas con Administraciones Públicas	365.395	403.539	386.293	230.162	1.385.389
Personal	0	19.262	0	39.239	58.501
Empresas del grupo y asociadas	0	0	141.513	13.224.006	13.365.519
<b>Total</b>	<b>48.985.718</b>	<b>422.801</b>	<b>727.311</b>	<b>13.493.407</b>	<b>63.629.237</b>

No obstante, estas cantidades deben ser actualizadas a la fecha de la presente contestación al requerimiento como consecuencia de las siguientes operaciones:

- Capitalización del crédito subordinado titularidad de Nyesa Servicios Generales, S.L.U. por importe de 13.206 miles de euros.

Mediante acuerdo de su socio único Nyesa Valores Corporación, S.A. (como sucesor universal de Nyesa Servicios Generales, S.L.U.) de fecha 11 de noviembre de 2014, Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. aumentó su capital social mediante la capitalización del citado crédito por importe de 13.206 miles de euros. Tal acuerdo fue elevado a público mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza D. Luis Ignacio Leach Ros, de fecha 11 de noviembre de 2014, con número 826 de protocolo, e inscrito en el Registro Mercantil de Zaragoza con fecha 21 de noviembre de 2014.

- Acuerdos singulares con Administraciones Públicas con deuda calificada como privilegiada:

Tras la superación del procedimiento concursal se alcanzaron acuerdos singulares de aplazamiento con la mayoría de los créditos privilegiados, especiales y generales, titularidad de las Administraciones Públicas. A la fecha de presentación de este escrito, y como consecuencia de la entrada de flujos derivados de la venta del hotel Macarena el pasado 28 de marzo de 2017, se han satisfecho la totalidad de estos créditos y, en consecuencia, no hay deuda alguna por este tipo de créditos.

- Venta del Hotel Macarena

La venta del Hotel Macarena junto con su mobiliario y equipamiento al Grupo Hotusa culminada el pasado 28 de marzo de 2017, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Fernando Molina Stranz, con el número 407 de su protocolo. Con esta operación se ha obtenido un beneficio de 9.960 miles de euros que ha supuesto una mejora de más de 11.110 miles de euros del patrimonio neto del Grupo (la diferencia entre los importes reseñados responde a la baja del valor en libros del activo, la cancelación de sus hipotecas, y la entrada de cash). Adicionalmente, se ha asegurado el cumplimiento del Plan de Pagos contenido en el convenio de acreedores de la sociedad Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., sociedad propietaria del Hotel.

Con la venta del hotel Macarena se obtuvo una tesorería de 1.750 miles de euros que permitió atender de forma anticipada el calendario de pagos establecido en el convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. En consecuencia, tras el pago de la totalidad de sus créditos concursales, en fecha 3 de julio de 2017 quedó presentada en el Juzgado Mercantil nº 1 de Zaragoza solicitud de declaración judicial del cumplimiento del convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. En fecha 13 de septiembre de 2017 el citado Juzgado emitió un auto declarando íntegramente cumplido el convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., y posteriormente, mediante auto de 20 de noviembre de 2017 se ha declarado la conclusión del concurso de esta sociedad filial.

- Venta del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza

La venta del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza, en fecha 27 de julio de 2017, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Antonio-Luís Reina Gutiérrez, con el número 6.641 de su protocolo, su venta. Con esta operación se ha obtenido un beneficio en Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L. de 3.412 miles de euros, una mejora en el Patrimonio Neto del Grupo de 3.912 y un impacto positivo en el Patrimonio Neto de la Sociedad dominante de 2.028 miles de euros. Adicionalmente, se ha eliminado el riesgo que suponía la necesidad de refinanciar la deuda asociada a este activo, por importe de 6.401 miles de euros, antes del mes de abril de 2018.

En consecuencia, a la fecha de presentación de este escrito, Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. no tiene ninguna deuda pendiente de pago y ha sido ya declarado por virtud del precitado auto judicial 20 de noviembre de 2017 la conclusión de su concurso de acreedores.

**2.3.3. Detalle las principales hipótesis empleadas en el plan de viabilidad que acompaña al convenio, así como los recursos necesarios, los medios y condiciones para su obtención y, en su caso, los compromisos de cualquier tipo con terceros.**

**a. Proyecciones de flujos de caja incluidas dentro del plan de viabilidad que forma parte de los Convenios de Acreedores de Nyesa Valores Corporación, S.A., Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U.**

(Euros)	año 1	año 2	año 3	año 4	TOTAL
<b>Entradas de flujos operativas</b>	<b>1.097.477</b>	<b>190.877</b>	<b>257.157</b>	<b>294.110</b>	<b>1.839.621</b>
Management Fee N. Expl. Hoteleras, S.L.U.	300.000	0	0	0	300.000
Rescisión Incasol	150.000	0	0	0	150.000
Comisiones comercialización	72.000	72.000	72.000	120.000	336.000
Honorarios a facturar a Melià	480.000	0	0	0	480.000
Renta Marina Port Vell	35.400	35.400	35.400	35.400	141.600
Renta Angel Guimera	5.477	5.477	5.477	5.477	21.908
Renta Consejo de Ciento	54.600	78.000	78.000	78.000	288.600
Convenio N. Expl. Hoteleras, S.L.U.	0	0	66.280	55.233	121.513
<b>Entrada Línea de capital GEM</b>	<b>1.875.000</b>	<b>3.750.000</b>	<b>3.750.000</b>	<b>3.750.000</b>	<b>13.125.000</b>
<b>Entradas de flujos Costa Rica</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Repatriación dividendos	0	0	0	0	0
Devolución préstamo	0	0	0	0	0
<b>Total entradas de flujos</b>	<b>2.972.477</b>	<b>3.940.877</b>	<b>4.007.157</b>	<b>4.044.110</b>	<b>14.964.621</b>
<b>Salidas de flujo operativas</b>	<b>(1.232.317)</b>	<b>(1.565.205)</b>	<b>(1.565.205)</b>	<b>(1.565.205)</b>	<b>(5.927.932)</b>
Costes personal	(617.648)	(699.848)	(699.848)	(699.848)	(2.717.193)
Costes generales	(363.982)	(363.982)	(363.982)	(363.982)	(1.455.927)
Costes Ampl. Capital de GEM	(250.688)	(501.375)	(501.375)	(501.375)	(1.754.813)
<b>Salidas de flujo concursales</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2.601.926)</b>	<b>(2.601.926)</b>	<b>(5.203.852)</b>
Privilegios no bancarios	0	0	(2.601.926)	(2.601.926)	(5.203.852)
Creditos ordinarios	0	0	0	0	0
Créditos subordinados	0	0	0	0	0
<b>Créditos contra la masa</b>	<b>(1.675.723)</b>	<b>(1.534.600)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3.210.322)</b>
<b>Total salidas de flujo</b>	<b>(2.908.040)</b>	<b>(3.099.805)</b>	<b>(4.167.131)</b>	<b>(4.167.131)</b>	<b>(14.342.107)</b>
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>64.437</b>	<b>841.072</b>	<b>(159.974)</b>	<b>(123.021)</b>	<b>732.685</b>
<b>Caja inicial</b>	<b>110.171</b>	<b>174.607</b>	<b>1.015.680</b>	<b>855.705</b>	
<b>Caja final</b>	<b>174.607</b>	<b>1.015.680</b>	<b>855.705</b>	<b>732.685</b>	

Nota: Año 1, Año 2, Año 3 y Año 4 son periodos a contar a partir de la fecha de aprobación del Convenio de Acreedores, que en el caso de Nyesa Valores Corporación, S.A. produce efectos económicos a partir del día 29 de septiembre de 2014. A modo orientativo, el Año 1 se refiere al periodo desde el 29 de septiembre de 2014 hasta el 29 de septiembre de 2015.

En lo relativo a las salidas de flujos, el Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio planteado engloba los costes y pagos directos de las tres sociedades fusionadas, no integrando el flujo operativo propuesto en el proyecto de Costa Rica ni los pagos e ingresos de la sociedad filial hotelera (Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.), dado que es cada una de esas sociedades las que individualmente gestionan sus propios recursos.

En cuanto a las hipótesis de partida en lo relativo a la entrada de flujos y recursos con los que se cuenta, nos remitimos al punto anterior. Si bien, a continuación se detallan las entradas de flujo operativas más relevantes que se contenían en el Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio:

- (i) “*Management fee*” por la gestión del procedimiento concursal a la filial Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. por importe de 300 miles de euros.
- (ii) Prestación de servicios realizada a Meliá International Hotels, S.A., principalmente por servicios de asesoramiento técnico, inmobiliario y comercial para la transformación de un hotel en edificios de viviendas en Zaragoza, por importe de 480 miles de euros, este servicio es un encargo ya terminado y no recurrente.
- (iii) Cobro del último plazo de 150 miles de euros recibido por el acuerdo extrajudicial alcanzado con el Instituto Catalá del Sol (INCASOL) que ascendía a 450 miles de euros como contraprestación por daños y perjuicios derivados de la venta de unos terrenos a Nyesa Gestión, S.L.U.
- (iv) Previsión de facturación a terceros en concepto de comisiones por la gestión de activos inmobiliarios calculada únicamente en base a los contratos existentes a la fecha (entre 2 y 3 viviendas mensuales) y tomando los importes facturados históricamente hasta la presentación del convenio de acreedores.
- (v) Facturación por rentas de los tres activos en cartera (oficinas de Consell de Cent, viviendas de Angel Guimerá y locales de la Marina Port Vell sitas en Barcelona) que se encontraban alquilados en la actualidad.
- (vi) Cobros de las cantidades adeudadas por Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., de acuerdo con el Plan de pagos previsto en su Convenio.
- (vii) Entradas por ampliaciones de capital de GEM de 13.125 miles de euros.

Los costes generales más los costes de personal anuales contemplados en el Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio se han reducido más del 85% en relación con los costes generales existentes en el ejercicio 2011 (último ejercicio antes de la declaración del concurso de acreedores). Incluidos en los costes generales se encuentran, los gastos de alquileres y oficinas que ascienden a unos 60 miles de euros anuales, los gastos relativos a los activos en renta propiedad de las sociedades (impuesto de bienes inmuebles, seguros,...) que suman 100 miles de euros y finalmente los gastos de servicios profesionales independientes (abogados, auditores, valoradores,...) e imprevistos que ascienden a 204 miles de euros anuales. El resto del importe hasta completar las salidas de flujos operativas son los costes estimados por la ejecución de las ampliaciones de capital a suscribir.

En cuanto a los pagos relativos a las deudas contra la masa y las deudas concursales nos remitimos a lo expuesto en el punto anterior. No obstante, cabe destacar que siguiendo un criterio de prudencia, el Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio asumía como hipótesis que todos los acreedores de la Compañía optaban por la alternativa de pago prevista y, por tanto, ninguno de ellos optaba por la capitalización de su crédito. A este respecto, como ha sido expuesto, el importe de créditos finalmente capitalizados supera los 131.863 miles de euros, por lo que aplicándole la quita propuesta en el Convenio, esa capitalización ha generado un ahorro de caja previsto para los próximos 16 años de más de 39 millones de euros. Como consecuencia de lo anterior, no sólo se consigue reforzar la viabilidad del Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio sino que se prevé destinar los eventuales excesos de tesorería al crecimiento del Grupo a través de la inversión en nuevos proyectos empresariales.

**b. Proyección de flujos de caja incluida dentro del plan de viabilidad que forma parte del Convenio de Acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.**

(Euros)	año 1	año 2	año 3	año 4	TOTAL
Ingresos por Arrendamiento	2.205.000	2.205.000	2.205.000	2.205.000	8.820.000
Otros Ingresos	666.084	679.528	704.629	740.679	2.790.920
<b>Total Entradas de Flujos</b>	<b>2.871.084</b>	<b>2.884.528</b>	<b>2.909.629</b>	<b>2.945.679</b>	<b>11.610.920</b>
<b>Salidas de flujo operativas</b>	<b>(1.522.150)</b>	<b>(1.330.888)</b>	<b>(1.272.204)</b>	<b>(1.295.637)</b>	<b>(5.420.878)</b>
Costes asociados a los activos	(242.672)	(342.672)	(267.672)	(267.672)	(1.120.689)
Costes asociados a Otros Ingresos	(432.954)	(441.693)	(458.009)	(481.441)	(1.814.098)
Costes Personal	(431.973)	(431.973)	(431.973)	(431.973)	(1.727.892)
Costes Generales	(414.550)	(114.550)	(114.550)	(114.550)	(758.200)
<b>Salidas de Flujo concursales</b>	<b>(408.510)</b>	<b>(408.510)</b>	<b>(417.657)</b>	<b>(557.910)</b>	<b>(1.792.587)</b>
Privilegios no bancarios	(408.510)	(408.510)	0	0	(817.020)
Creditos ordinarios	0	0	(417.657)	(348.048)	(765.705)
Créditos subordinados	0	0	0	(209.863)	(209.863)
<b>Créditos contra la masa</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Salidas de Flujos</b>	<b>(1.930.660)</b>	<b>(1.739.398)</b>	<b>(1.689.861)</b>	<b>(1.853.547)</b>	<b>(7.213.465)</b>
<b>Flujo de caja Operativo</b>	<b>940.424</b>	<b>1.145.130</b>	<b>1.219.768</b>	<b>1.092.132</b>	<b>4.397.455</b>
Amortización principal deuda	0	0	0	0	0
Intereses	(1.093.903)	(1.093.903)	(1.344.962)	(1.093.903)	(4.626.670)
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>(153.478)</b>	<b>51.227</b>	<b>(125.194)</b>	<b>(1.770)</b>	<b>6.785</b>
<b>Caja inicial</b>	<b>236.000</b>	<b>82.522</b>	<b>133.749</b>	<b>8.555</b>	
<b>Caja final</b>	<b>82.522</b>	<b>133.749</b>	<b>8.555</b>	<b>6.785</b>	

Nota: Año 1, Año 2, Año 3 y Año 4 son periodos a contar a partir de la fecha de aprobación del Convenio de Acreedores, que en el caso de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. produce efectos económicos a partir del día 29 de septiembre de 2014.

Respecto a las “Entradas de Flujos”, el epígrafe “Ingresos por arrendamiento” recoge las rentas obtenidas por el contrato de alquiler del Hotel Macarena y en el epígrafe, “Otros ingresos” se detalla la facturación prevista para el Hotel GIT como resultado de incrementar en un 2% anual la facturación prevista para el primer ejercicio tras la aprobación del Convenio.

Debemos de matizar que los ingresos a fecha de presentación de este requerimiento han variado en ambos hoteles, por un lado, el Hotel Macarena ha sido desinvertido en marzo del 2017, por lo que a partir de dicha fecha desaparece la renta de dicho hotel. Por otro lado, desde septiembre del 2015, el Hotel GIT Ciudad de Zaragoza pasó a estar gestionado mediante un contrato de arrendamiento por lo que los ingresos se vieron disminuidos a la renta del hotel, entre 150.000 € y 170.000 € anuales, dependiendo de la facturación final del hotel y, adicionalmente, en julio de 2017 ha sido desinvertido, por lo que, a partir de dicha fecha también desaparece la renta de ese hotel.

En las “Salidas de Flujos” se encuentran incluidos, los pagos operativos, por costes asociados a los activos (IBI, pólizas de seguro, mantenimiento,...), los gastos de la explotación asociados a la facturación del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza, los gastos de personal de la Sociedad, y sus gastos generales que incluyen los gastos de oficina y de profesionales independientes principalmente, salvo como se aprecia para el primer año que además incluyen 300 miles de euros de “Management fee” facturado por la matriz en concepto de honorarios por la gestión del procedimiento concursal. En cuanto a los pagos

concursoales, como ha sido anteriormente expuesto, han sido satisfechos en su totalidad a la fecha de presentación de este escrito.

Es importante destacar que esta Sociedad ha estado atendiendo el pago de los intereses generados por la financiación afecta a sus hoteles (calificado como crédito con privilegio especial) hasta que se ha producido la cancelación de la misma tras la desinversión de los hoteles.

En la actualidad, tras la comentada desinversión de los dos hoteles, la sociedad Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. no tiene ni deuda pendiente de pago ni ingresos, habiendo presentado con fecha 3 de julio de 2017 ante el Juzgado Mercantil Nº 1 de Zaragoza la solicitud de declaración judicial de cumplimiento del convenio. En fecha 13 de septiembre de 2017 el citado Juzgado emitió un auto declarando íntegramente cumplido el convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., y posteriormente, mediante auto de 20 de noviembre de 2017 se ha declarado la conclusión del concurso de esta sociedad filial.

**2.3.4. Conclusiones alcanzadas por la administración concursal en su informe de evaluación del cumplimiento de la propuesta del convenio finalmente aprobado a partir del plan de pagos presentado, así como sobre la evolución y desviaciones del plan de viabilidad. En caso de que dicha valoración fuera desfavorable o contuviera reservas, estas deberán ser oportunamente descritas.**

**a) Conclusiones de la administración concursal en su informe de evaluación de la propuesta de convenio de acreedores de Nyesa Valores Corporación, S.A.**

La Administración Concursal concluyó en su informe de evaluación que la propuesta de convenio presentada cumple con los requisitos formales que debe reunir, así como que el Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio y el plan de pagos se han elaborado siguiendo una metodología adecuada, siguiendo los estándares comúnmente aceptados y bajo unos criterios técnicos correctos.

Así, la Administración concursal informaba favorablemente las propuestas de convenio presentadas, si bien indicaba las siguientes limitaciones y reservas:

- *“La masa pasiva utilizada para establecer el plan de pagos, descuenta determinados acuerdos alcanzados (Barclays Bank y BBVA) y autorizados por el Juzgado, pero que aún no han sido formalizados. La formalización de tales acuerdos es importante para el cumplimiento del convenio”.*

A este respecto, en fecha 4 de junio de 2014, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Inocencio Figaredo de la Mora, con el número 1142 de su protocolo, el acuerdo alcanzado con BBVA que supuso una reducción de la masa pasiva del Grupo por importe de 2.694 miles de euros, siendo por este mismo importe el efecto en la cuenta de resultados del grupo, ya que este crédito era uno de los ya mencionados importes afianzados a una sociedad del grupo en liquidación y gozando, por tanto, de garantía de los activos de la citada sociedad. Así pues, y tras la citada operación, el pasivo concursal resultante de la misma asciende a 5.393 miles de euros.

Por otro lado, en fecha 31 de octubre de 2014, se formalizó mediante escrituras autorizadas por el Notario de Madrid don Miguel Ángel Ruiz-Gallardón García de la Rasilla, con los números 6423 y 6424 de su protocolo, el acuerdo alcanzado con Barclays Bank, S.A. que supuso una reducción de la masa pasiva del Grupo por importe de 22.225 miles de euros, como consecuencia de la amortización de deuda de las sociedades Nyesa Valores Corporación, S.A. y Nyesa Gestión, S.L.U. El impacto en la cuenta de resultados ha sido de 20.401 miles de euros, por la

diferencia entre la disminución de la masa pasiva del grupo, esto es, 22.225 miles de euros, y el importe de los activos que garantizaban dicha masa pasiva dentro del grupo, que ascendían a 1.824 miles de euros. Importante destacar, que dicho resultado se ha producido como consecuencia de haber ajustado los registros contables a las masas pasivas concursales por los afianzamientos a otras sociedades del grupo en liquidación ya comentadas en apartados anteriores.

- *“La masa pasiva considera como acreedores ordinarios a todos los acreedores con privilegio especial (crédito sindicado y Bankia principalmente) sobre la base del escaso valor de los activos, y de que alcanzara un acuerdo con estos acreedores para la venta de los activos hipotecados. La consecución de tales acuerdos es esencial para el cumplimiento del convenio, de lo contrario, sería necesario alcanzar acuerdos singulares de pago con cada uno de ellos, al no verse afectados por el convenio.”*

De acuerdo con lo previsto en el convenio de acreedores y en el artículo 157.2 de la Ley Concursal, los créditos con privilegio especial, una vez se haya extinguido su garantía, la parte que pueda quedar no satisfecha se considerará crédito ordinario y quedará sometida a las condiciones previstas en el Convenio de Acreedores.

A este respecto, en fecha 21 de julio de 2016, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Barcelona don Rafael de Córdoba Benedicto, con el número 1849 de su protocolo Consejo de Ciento la venta a un tercero del inmueble situado en Consejo de Ciento 333 de Barcelona (“Inversiones Inmobiliarias”) por un precio de 1.300 miles de euros más sus impuestos correspondientes. El inmueble formaba parte de la garantía, junto con acciones y participaciones sociales de sociedades del grupo que se encuentran en proceso de liquidación, de un préstamo sindicado que se formalizó en 2006 por importe de 30.000 miles de euros. De acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores y en el citado precepto de la Ley Concursal, una vez ejecutadas las garantías del préstamo sindicado, sobre la deuda restante resultan de aplicación los efectos previstos en el Convenio de Acreedores. A este respecto, tras la descrita enajenación el pasado 21 de julio y teniendo en cuenta la ausencia de valor del resto de activos (acciones y participaciones sociales de sociedades en liquidación) que garantizan el mencionado crédito, la mayoría de los acreedores han renunciado a esa garantía y, en consecuencia, de acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, sobre la deuda restante, se han aplicado los efectos del Convenio de acreedores, esto es, una “Quita” del 70% y la “Espera” que les corresponde por la calificación de su crédito, aplicando una tasa de descuento del 7,48 % (ver apartado 2.3.5.), lo que ha supuesto un impacto positivo sobre el patrimonio neto de la Sociedad de 19.425 miles de euros. Sobre la deuda restante correspondiente al resto de acreedores se aplicarán los efectos del Convenio cuando se liquiden definitivamente las sociedades cuyas participaciones forman parte de la garantía, lo que supondrá un impacto positivo sobre el patrimonio neto de la Sociedad de 8.849 miles de euros.

- *“En cuanto a los créditos con privilegio general, se está considerando que dichos créditos votaran a favor de la propuesta del convenio, aplicándoles el pago en el 3 y 4 años tras la aprobación del concurso a razón del 50% cada año, si bien, en caso de que estos no votaran, no se verían afectados por el convenio, y por tanto sería necesario formalizar acuerdos singulares cuyo contenido podría variar de lo proyectado en el convenio.”*

La tipología de los acreedores de la Sociedad con privilegio general, en su casi

totalidad Administraciones Públicas, motivó que no se adhirieran al Convenio y, en consecuencia, no se ven afectados por el mismo.

En relación con la deuda con la Agencia Tributaria con privilegio general en Nyesa Valores Corporación, S.A., que supone más del 90 por 100, de la deuda con privilegio general, está vencida a fecha de presentación de este escrito y es exigible, dado que no existe acuerdo de aplazamiento y fraccionamiento de la misma. La Dirección de la Sociedad sigue trabajando en llegar a un acuerdo de pago de la misma tras la firma del Contrato de Inversión suscrito el pasado 27 de abril y el levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones. Cabe destacar que, tras la aplicación de diversas compensaciones y pagos, a la fecha la deuda con privilegio general con la Agencia Tributaria asciende a 2.879 miles de euros.

- *“Para los créditos contra la masa devengados durante el concurso y no pagados (principalmente costes de la AC, abogados e impuestos), se estima su pago durante los 2 primeros años tras la aprobación del convenio, a razón del 50% cada año, si bien hasta la fecha no se han alcanzado los acuerdos con los diferentes acreedores al objeto de dilatar el vencimiento de dichos créditos.”*

En fecha 21 de noviembre de 2014, se suscribió un acuerdo con la administración concursal de la Compañía que establece el pago de sus honorarios de acuerdo con lo previsto en el Plan de Pagos del Convenio de acreedores, esto es, durante los 2 primeros años tras la aprobación del convenio, a razón del 50% cada año. El importe adeudado a la administración concursal supone más de un 60% de los créditos contra la masa. No obstante, el retraso en la previsión inicial de levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones, entendida como el hito que permite la ejecución del Plan de Viabilidad de la Sociedad y su Grupo, ha llevado, a negociar su aplazamiento. Así, en fecha 11 de mayo de 2015 se modificó el mencionado calendario acordando el pago de la totalidad del crédito transcurridos 24 meses desde el levantamiento de la suspensión de la cotización. Si bien se prevé que en el supuesto de que la Sociedad decida ejecutar ampliaciones de capital en virtud del contrato de línea de capital suscrito con GEM, y una vez se supere la cuantía de 4.000 miles de euros, se destinará en un 70% del importe neto de comisiones que reciba la Sociedad a la amortización anticipada de la mencionada deuda con la Administración Concursal.

Por otro lado, en fecha 8 de abril de 2015, el Consejo de Administración acordó la ejecución de una ampliación de capital por un importe nominal de 369 miles de euros y con una prima de emisión de 739 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 24.629.926 acciones ordinarias, de 0,015 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las acciones de la Sociedad actualmente en circulación, representadas mediante anotaciones en cuenta, que fue íntegramente suscrita mediante la compensación de créditos contra la masa. Dicho acuerdo fue elevado a público ese mismo día mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 678 de su protocolo y fue inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza el pasado 25 de mayo.

Estas dos operaciones suponen un importe correspondiente a más del 90% de los créditos contra la masa totales.

- *“El plan de viabilidad depende en gran medida de los recursos generados a través de la línea de capital firmada con GEM. Esta AC señala la incertidumbre que*

*genera dicha fuente de recursos, dado que esta depende de que el GRUPO vuelva a cotizar en el mercado, así como del volumen de títulos y del precio de estos.”*

En fecha 7 de abril de 2014, se suscribió una novación del contrato de línea de capital suscrito con la firma internacional GEM Capital SAS en fecha 16 de abril de 2010, al objeto de adaptarlo a las nuevas circunstancias del Grupo y ampliar su vigencia hasta el año 2020. Así, de acuerdo con los nuevos términos del Contrato de Línea de Capital, la Sociedad tiene el derecho de requerir a GEM para que suscriba uno o varios aumentos del capital social por un importe global de hasta un máximo de 80.000 miles de euros, hasta el año 2020. El pasado 21 de noviembre este contrato fue una vez más novado para ampliar su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2022.

Si bien la Dirección del Grupo no puede prever el volumen de títulos y precio una vez se levante la suspensión, en el Plan de Viabilidad que acompaña al Convenio se ha realizado una previsión sobre la base de la experiencia en la ejecución de la línea de capital en ejercicios anteriores. Así, si bien a lo largo de los ejercicios 2010 y 2011, en menos de 9 meses, se ejecutaron ampliaciones de capital por más de 19.000 miles de euros, el Plan de Viabilidad que acompaña al Convenio únicamente contempla la ejecución de ampliaciones de capital por importe de 55.000 miles de euros en los próximos 14 años.

La actualización del Plan de Viabilidad para los ejercicios 2017, 2018 y 2019 (referido anteriormente y en adelante como el “Plan de Viabilidad Actualizado”), contempla ampliaciones de capital con cargo a la Línea de Capital por importe de 4.000 miles de euros durante el ejercicio 2018. A este respecto, y a los efectos de asegurar los recursos necesarios previstos por este concepto, los accionistas de referencia de la Sociedad, Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L., y los accionistas de la sociedad rusa Marma, S.A., en virtud del mencionado Contrato de Inversión suscrito el pasado 27 de abril de 2017 y novado el 19 de diciembre de 2017, se han comprometido frente a la Sociedad a apoyarla financieramente mediante la suscripción de una Línea de Crédito para cubrir, si fuese necesario, los posibles déficits de ingresos respecto de los contemplados en el Plan de Viabilidad Actualizado en relación con la Línea de Capital.

- *“De igual forma, el plan de viabilidad depende en gran medida de los recursos que sea capaz de generar el Grupo a través del proyecto de Costa Rica. El desarrollo de dicho proyecto depende a su vez de manera importante de la obtención de la financiación necesaria.”*

Como consecuencia del acuerdo alcanzado con Riberalia Servicios Generales, S.L.U., y tras la ejecución de la ampliación de capital aprobada en la Junta General de Accionistas del 28 de octubre de 2014, ejecutada el 8 de abril e inscrita el 25 de mayo de 2015, Nyesa Valores Corporación, S.A. es la propietaria de la totalidad de las participaciones sociales de Nyesa Genérica, S.L.U. (sociedad propietaria de Nyesa Costa Rica, S.A., propietaria a su vez de las fincas, los permisos y las licencias que engloban los proyectos turísticos, residenciales y hoteleros sitios en Costa Rica).

En opinión de la Dirección del Grupo, la titularidad de todas las participaciones sociales como consecuencia de las operaciones descritas por parte del Grupo, no sólo facilita una gestión más eficiente del mismo sino que sin duda facilitará la consecución de dichos socios inversores o financiadores.

Con este objetivo, tras la superación del proceso concursal, se contrató a la firma internacional Aguirre Newman para el reposicionamiento en el mercado del

Proyecto. Posteriormente, se ha contratado de la firma internacional Remax Hospitality Group para la búsqueda de inversores y socios que permitan la construcción del Proyecto.

El Plan de Viabilidad Actualizado del Grupo prevé la desinversión de la parcela residencial del proyecto Finca la Playa de Costa Rica en el primer trimestre del ejercicio 2019 y la desinversión de la parcela hotelera del proyecto Finca la Playa de Costa Rica en el cuarto trimestre del ejercicio 2019 con las consecuentes repatriaciones de fondos.

- *“El plan de pagos presentado considera de manera conservadora, que ninguno de los acreedores optara por la opción de capitalizar. En el caso de que alguno/s optara por dicha opción, el pasivo del Grupo se vería reducido en el 30% del importe del crédito que se acoja a dicha alternativa.”*

Tal y como ha sido extensamente detallado, el importe total de créditos que finalmente optaron por la capitalización de sus créditos, de acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, ascendió a más de 131.863 miles de euros.

En consecuencia, la cantidad total de pagos a realizar en relación con la contenida en el Plan de Pagos que acompaña al Convenio de Acreedores se ha visto disminuida en más de 39 millones de euros.

- *“Fruto de las diferentes operaciones corporativas que se proponen a lo largo del convenio, la entidad fusionada presentaría una situación patrimonial positiva (ejercicio realizado a efectos ilustrativos y no auditado), mostrando un patrimonio neto de 9,4 millones de euros. Es importante mencionar, que el principal activo de dicha entidad, que son las participaciones en Nyesa Genérica (proyecto de Costa Rica) estarían infravaloradas significativamente (en torno a 32 millones de euros).”*

Las mencionadas operaciones corporativas fueron aprobadas en la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de septiembre de 2014, tal y como ha sido anteriormente expuesto, elevadas a público el pasado 8 de abril de 2015 mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 678 de su protocolo e inscritas el pasado 25 de mayo en el Registro Mercantil de Zaragoza. Así pues, la Administración Concursal ponía de manifiesto en su informe que existe una plusvalía pendiente de materializar en las participaciones ostentadas por la Sociedad en la filial Nyesa Genérica, S.L.U., de aproximadamente 32.643 miles de euros, con respecto al valor de coste que ascendería a 30.936 miles de euros. A 30 de junio de 2017, la mencionada plusvalía pendiente de materializar sigue siendo de 32.643 miles de euros.

- *“De la tramitación de las piezas de calificación de las diferentes sociedades del GRUPO que están en liquidación, se podrían derivar pasivos significativos en el futuro, una vez se recaigan las correspondientes sentencias, que, en caso de ser condenatorias, podrían afectar de forma significativa al cumplimiento del convenio que se presenta en cuanto impusieran a la concursada la obligación de satisfacer cantidades a las masas pasivas de las sociedades concursadas que dichos informes consideran perjudicadas.”*

A continuación se expone el estado de las piezas de calificación de las 11 sociedades del Grupo que se encuentran en proceso de liquidación:

- a) Kyesa Gestió Inmobiliaria, S.L.U. en liquidación, Gestora Inmobiliaria del Besòs, S.A.U. en liquidación, Nyesa Proyectos Urbanos, S.L.U. en liquidación, Nyesa Servicios Administrativos, S.L.U. en liquidación, Proinfisa, S.A.U. en liquidación, Constructora Inbesòs, S.A.U. en liquidación, Residencial Vilalba Golf, S.L.U. en liquidación y Raurich Condal, S.L. en liquidación: los informes de la Administración concursal calificaron los concursos de estas sociedades como fortuitos.
- b) Nyesa Costa, S.L.U. en liquidación: un miembro de la Administración Concursal (D. Enrique Bujidos, en representación de la CNMV) calificó el concurso como fortuito y el otro (D. Celso González, en representación de la AEAT) lo calificó como culpable, solicitando a, entre otros, Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U. la cobertura del déficit patrimonial de Nyesa Costa, S.L.U., que cuantificaba en 43 millones de euros. El Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza, en su sentencia núm. 00200/2014, de 25 de septiembre de 2014, falló calificar como fortuito el concurso de Nyesa Costa, S.L.U. en liquidación
- c) Nyesa Construcción y Desarrollo, S.L.U. en liquidación: la Administración Concursal calificó el concurso como culpable. El Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza, en su sentencia núm. 00200/2014, de 25 de septiembre de 2014, falló calificar como culpable el concurso de Nyesa Construcción y Desarrollo, S.L.U. en liquidación condenando a Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y a D. José Luis Bartibas Herrero al pago del déficit patrimonial que resulte de la liquidación de la sociedad. La Administración Concursal en su informe cuantifica dicho déficit en 1,5 millones de euros. La Sociedad no recurrió la sentencia y, en consecuencia, se ha provisionado íntegramente el déficit. No obstante lo anterior, al mencionado déficit por parte de Nyesa Servicios Generales, S.L.U. se le aplicaron las correspondientes quitas y esperas establecidas en el Convenio de Acreedores para este tipo de créditos, y de acuerdo con lo pactado con los liquidadores de Nyesa Construcción y Desarrollo, S.L.U. en liquidación.
- d) Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. en liquidación: la Administración concursal calificó el concurso como culpable. El Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza, en su sentencia núm. 00220/2014, de 23 de octubre de 2014, falló calificar como culpable el concurso de Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. en liquidación condenando a Nyesa Servicios Generales, S.L.U. al pago del déficit patrimonial que resulte de la liquidación de la sociedad con el límite de 5,8 millones de euros, importe en el que cuantifica la Administración Concursal el agravamiento de la insolvencia culpable. La Sociedad no recurrió la sentencia y, en consecuencia, se ha provisionado la responsabilidad máxima solicitada por la Administración Concursal a Nyesa Servicios Generales, S.L.U., esto es, 5,8 millones de euros, aplicando las correspondientes quitas y esperas establecidas en el Convenio de Acreedores para este tipo de créditos, y de acuerdo con lo pactado con los liquidadores de Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. en liquidación.

**b) Conclusiones de la administración concursal en su informe de evaluación de la propuesta de convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.**

La Administración Concursal de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. concluyó en su informe de evaluación que la propuesta de convenio presentada cumple con los requisitos formales que debe reunir, así como que el Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio

y el plan de pagos se han elaborado siguiendo una metodología adecuada, siguiendo los estándares comúnmente aceptados y bajo unos criterios técnicos correctos.

Así, la Administración concursal informaba favorablemente la propuesta de convenio presentada, si bien indicaba las siguientes limitaciones y reservas:

- *“Las hipótesis de crecimiento de los ingresos proyectadas para el hotel Nexh Zaragoza en el primer año de convenio, son significativamente optimistas y no pueden ser contrastadas con datos históricos. En consecuencia, la estimación para el resto de ejercicios puede ser también optimista”.*

A este respecto, y como ya ha informado en el apartado b) del punto 1.1., para asegurar los ingresos provenientes de este activo patrimonial y eliminar la incertidumbre que supone el aventurar unos rendimientos de un hotel enmarcado en una tendencia negativa como la que está sufriendo el sector hotelero en Zaragoza en los últimos años, en septiembre de 2015 se suscribió un contrato de alquiler de renta variable para la explotación de este hotel por cadena hotelera GIT Hoteles. En virtud del mismo, desde 1 de octubre de 2015, este hotel es operado por GIT Hoteles mediante un contrato de arrendamiento mixto con una vigencia de 15 años, con 5 de obligado cumplimiento por parte del operador, que prevé una cantidad variable en función de la facturación del hotel si bien con un importe de renta mínimo mensual.

No obstante, cabe destacar que el pasado 27 de julio de 2017 el Hotel GIT Ciudad de Zaragoza ha sido vendido a un tercero, tal y como se explica detalladamente en el apartado 1.1.3.b) del presente.

- *“Los ingresos procedentes del TRYP Macarena, dependerán de que se pueda mantener el contrato actual en las condiciones actuales, así como de que se formalice definitivamente el acuerdo con el Banco Popular para la desproporción del 50% de las rentas”.*

El referido contrato de arrendamiento de industria se mantuvo vigente hasta la venta del Hotel Macarena al Grupo Hotusa que tuvo lugar el pasado 28 de marzo de 2017. Con el producto de esta venta se han satisfecho la totalidad de créditos concursales del convenio de acreedores de la sociedad Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.

- *“Con respecto a los gastos de gestión, mantenimiento y mejora de los dos hoteles propiedad de la sociedad y los gastos generales, señalamos que a grandes rasgos parecen razonables.*

*Sin embargo cabe destacar los siguientes aspectos:*

- o *Por un lado, el plan de negocio no prevé incurrir en ningún gasto de mantenimiento, reparación o mejora del hotel Nexh Zaragoza (no considera CAPEX).*

Con ocasión de la suscripción del arriba citado contrato de arrendamiento, Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. adquirió el compromiso de efectuar una inversión en el hotel por importe de 100 miles de euros, tendente a sufragar las reparaciones y mejoras puestas de manifiesto a la fecha del citado acuerdo, es decir, octubre de 2015. Tal inversión ha sido ya ejecutada. Adicionalmente, tras la mencionada venta del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza no va a producirse ningún gasto en relación con el mismo en el futuro.

- *Por otro lado, el plan de negocio no tiene en cuenta la eventual ocurrencia de un imprevisto que pueda suponer un desembolso por reparaciones al proyectar los pagos estimados en ninguno de los dos hoteles.*

En lo que respecta al hotel de Zaragoza, se hace remisión a lo contestado en el apartado anterior.

El Hotel Macarena se vio afectado por una serie de imprevistos en los últimos dos años que obligaron a realizar una inversión de 423 miles de euros, que igualmente fue ejecutada y sufragada previa negociación con la entidad acreedora del activo, que supuso una mejora en las condiciones financieras, y en consecuencia un aumento de la liquidez que favoreció la asunción de dicho desembolso.

No ha lugar a futuros imprevistos en relación con ninguno de los dos hoteles habida cuenta de las expuestas desinversiones de los mismos durante el ejercicio 2017.

- *En el caso específico de los pagos asociados al hotel Nexh, se ha contemplado una mejora significativa en cuanto a su proporción sobre ingresos, que no ha podido ser contrastada con los resultados históricos de la sociedad”.*

Las hipótesis que se contemplaron en el Plan de Viabilidad con respecto al Hotel GIT Ciudad de Zaragoza (entonces denominado Nexh) quedaron superadas en un primer momento con motivo de la suscripción del anteriormente citado contrato de arrendamiento. No obstante, cabe destacar que, tal y como se explica detalladamente en el apartado 1.1.3.b) de este escrito, en fecha 27 de julio de 2017 el Hotel GIT Ciudad de Zaragoza ha sido vendido.

- *“En relación al plan de pagos, la concursada descuenta una serie de importes de la masa pasiva, para los que no habría recursos suficientes en caso de tener que afrontarse dentro del horizonte temporal de los 4 años que se proponen en el convenio. Entre estas cantidades, destacan:*

- *El plan de pagos no contempla el pago de los créditos con privilegio especial derivados de los créditos con el Banco Popular (44,8 millones de euros), principalmente sobre la base del acuerdo alcanzado que supone una carencia de principal hasta abril 2018. Dicho acuerdo se prevé formalizar en los próximos días, si bien no ha sido formalizado hasta la fecha.*

Tales acuerdos novatorios fueron suscritos con Banco Popular mediante escrituras otorgadas el 8 de mayo de 2014, y posteriormente el 3 de marzo de 2016, y como consecuencia de ello quedó formalizada una carencia de principal hasta mayo de 2018.

No obstante lo anterior, como resultado de la venta del Hotel Macarena, en marzo de 2017, y del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza en julio de 2017, a la fecha de presentación de este escrito se ha producido la cancelación de la totalidad de los mencionados créditos por importe de 44.831 miles de euros.

- *No incluye los créditos con privilegio especial por afianzamientos al Banco Popular, relativo a la póliza de crédito de Nyesa Gestión, sobre la base de que se conseguirán alcanzar un compromiso para evitar una*

*ejecución de la garantía y en caso de ejecutar, que la misma sea posterior al cumplimiento del convenio.*

El citado compromiso fue formalizado por parte de Banco Popular con fecha 24 de junio de 2014, refrendado posteriormente el 28 de marzo de 2017 con ocasión de la venta del Hotel Macarena. Este compromiso afecta a un crédito por afianzamiento al Banco Popular cuyo importe asciende a 1.200 miles de euros.

- *Tampoco incluye los créditos contingentes por afianzamientos al Banco Popular, relativos a operaciones crediticias en otras sociedades del GRUPO NYESA, sobre la base de que se conseguirán alcanzar acuerdos en dichas sociedades que evitarán la ejecución de tales afianzamientos frente a la concursada.*

El citado compromiso fue formalizado por parte de Banco Popular con fecha 24 de junio de 2014, refrendado posteriormente el 28 de marzo de 2017 con ocasión de la venta del Hotel Macarena. No obstante, este compromiso afecta a unos créditos por afianzamiento al Banco Popular cuyos importes ascendían a 10.914 miles de euros y 8.746 miles de euros, en total 19.660 miles y de los que 18.460 miles fueron objeto de capitalización por parte de Banco Popular en el concurso de Nyesa Gestión S.L.U, por tanto dicha deuda ha desaparecido

- *De la misma forma, la concursada ha descontado la capitalización de la deuda de NYESA SERVICIOS GENERALES por importe de 13,3 millones de euros, operación que está siendo analizada por la AC, que la ve como favorable al facilitar la aprobación del presente convenio y que en todo caso no produciría quebranto para la sociedad acreedora, ya que en cualquier caso no vería satisfecho su crédito subordinado en caso de liquidación”.*

Como se ha indicado en la letra b) del apartado 2.3.2., la citada capitalización por importe de 13.206 miles euros se ejecutó mediante acuerdo de fecha 11 de noviembre de 2014, elevado a público mediante escritura de idéntica fecha autorizada por el Notario de Zaragoza D. Luis Ignacio Leach Ros, con número 826 de protocolo, e inscrito en el Registro Mercantil de Zaragoza con fecha 21 de noviembre de 2014.

- *“Adicionalmente, se pone de manifiesto, que en el caso de que los acreedores con privilegio general no se adhirieran al convenio, la concursada tendría que llegar a acuerdos singulares con éstos, en términos similares a los propuestos para éstos en el convenio”.*

En relación a este extremo, y con ánimo de no incurrir en redundancias, se hace una remisión a la explicación dada en la letra b) del apartado 2.3.2. *“Acuerdos singulares con Administraciones Públicas con deuda calificada como privilegiada”.*

**2.3.5. Cuantificación, periodo contable afectado y descripción del impacto que supuso la aprobación del convenio en el balance y en la cuenta de resultados de la Compañía y su grupo indicando la normativa que ampara el tratamiento contable aplicado al registro de los acuerdos adoptados en el convenio, así como la metodología y principales datos o factores utilizados, en su caso.**

Los principales impactos registrados derivados de la aprobación del convenio de acreedores tanto para la Sociedad como para su Grupo son los siguientes:

- Balance y Cuenta de Resultados individuales

(miles de euros)	Estados Financieros Individuales		Ejercicio Económico Afectado				
	Epígrafe afectado		2014	2015	2016	2017	TOTAL
Quitas	BAL	Deudas con entidades de crédito	-37.746	1.028		609	-36.109
	BAL	Otros pasivos financieros	-1.185	610		-14.871	-15.446
	BAL	Provisiones	-48.621	-4.036			-52.657
	BAL	Otros pasivos	-6.841		-13	1	-6.853
	PyG	Ingresos Financieros	94.393	2.398	13	14.260	111.065
Esperas	BAL	Deudas con entidades de crédito	-7.105	-335	-2.530	-209	-10.179
	BAL	Otros pasivos financieros	-424	1		-3.140	-3.563
	BAL	Provisiones	-9.204	33			-9.171
	BAL	Otros pasivos	-1.479	7	-8	0	-1.481
	PyG	Ingresos financieros	18.810	407	2.538	3.349	25.104
	PyG	Gastos financieros	-597	-113			-710
Capitalización de créditos	BAL	Capital Social		11.343		662	12.004
	BAL	Prima de Emisión		7.256		285	7.540
	BAL	Pasivos financieros	562	-124.363		-7.500	-131.301
	BAL	Otros pasivos	-589	-1.108			-1.697
	PyG	Ingresos financieros capitalización de créditos	26	106.874		6.553	113.453
Reversión intereses contabilizados durante el concurso	BAL	Deudas con entidades de crédito	-33.798				-33.798
	BAL	Otros pasivos financieros	-5.094				-5.094
	PyG	Ingresos financieros	38.892				38.892

En el cuadro precedente no se ha contemplado ningún impacto fiscal por los ingresos generados por efecto de las quitas y esperas, debido a que la Sociedad dispone de bases imponibles negativas suficientes, y este tipo de ingresos no se ven afectados por las limitaciones establecidas para la aplicación de dichas bases.

- Estado de Situación Financiera y Estado de Resultado Global consolidados

(miles de euros)	Estados Financieros Consolidados		Ejercicio Económico Afectado				
	Epígrafe afectado		2014	2015	2016	2017	TOTAL
Quitas	BAL	Deudas con entidades de crédito	-37.746	1.028		609	-36.109
	BAL	Otros pasivos financieros	-1.182	610		-14.871	-15.443
	BAL	Provisiones	-48.621	-4.036			-52.657
	BAL	Otros pasivos	-6.839		-13	1	-6.851
	PyG	Ingresos financieros	94.388	2.398	13	14.260	111.060
Esperas	BAL	Deudas con entidades de crédito	-7.105	-335	-2.530	-209	-10.179
	BAL	Otros pasivos financieros	-424	1		-3.140	-3.563
	BAL	Provisiones	-9.204	33			-9.171
	BAL	Otros pasivos	-1.478	13		0	-1.466
	PyG	ingresos financieros	18.809	401	2.530	3.349	25.089
	PyG	Gastos financieros	-597	-113			-710
Capitalización de créditos	BAL	Capital Social		11.343		662	12.004
	BAL	Prima de Emisión		7.256		285	7.540
	BAL	Pasivos financieros	562	-124.363		-7.500	-131.301
	BAL	Otros pasivos	-589	-1.108			-1.697
	PyG	Ingresos financieros capitalización de créditos	26	106.874		6.553	113.453
Reversión intereses contabilizados durante el concurso	BAL	Deudas con entidades de crédito	-33.798				-33.798
	BAL	Otros pasivos financieros	-5.094				-5.094
	PyG	Ingresos financieros	38.892				38.892

A continuación se describe la metodología, principales datos y normativa aplicados para el registro de los acuerdos adoptados en el convenio de acreedores:

### 1. Alternativa de pago

Sobre los créditos de aquéllos acreedores que optaron por la alternativa de pago, y, en consecuencia, quedaron sujetos a la quita y espera prevista en el convenio de acreedores, se realizó el siguiente cálculo:

- Quita: se disminuyó el importe total del crédito resultante de las listas concursales en un 70%, registrando el importe detrído como menos pasivo y, como contrapartida, un ingreso financiero.
- Espera: se actualizó el importe de deuda a pagar, una vez detrído el 70% por la quita, de acuerdo al calendario de pago aplicable en función de su calificación y aplicándole una tasa de actualización. A este respecto, inicialmente se aplicó una tasa de actualización del 4,5%, al ser considerada una tasa idónea a estos efectos

sobre la base de la situación, por un lado, del mercado y el sector inmobiliario y, por otro, de la Compañía. Adicionalmente, cabe destacar que esa tasa también fue utilizada, en un primer momento, para la elaboración de los datos contenidos en la propuesta de convenio de acreedores, que fue objeto de revisión por parte de la Administración Concursal y, posteriormente, de aprobación por los acreedores de la Sociedad, y para la confección y formulación de los estados financieros auditados a 31 de diciembre de 2014. A mayor abundamiento, la dirección del Grupo solicitó opinión a un experto independiente que ratificó la razonabilidad de la tasa de actualización aplicada al comprenderse dentro de la horquilla determinada por él mismo de entre 3,13% y 5,38%. Esta horquilla fue determinada en función de los promedios de tipos resultantes tras el análisis individualizado acreedor por acreedor, en función del tipo, importe y vencimiento de instrumentos financieros similares con parecidas calificaciones crediticias.

A pesar de lo anterior, a finales de septiembre de 2015 se solicitó un nuevo Informe de un Experto independiente acerca de la tasa de descuento a aplicar al pasivo concursal para la obtención de su valor razonable por efecto de la espera, resultando una nueva tasa del 7,48%, frente a la tasa determinada por el anterior del 4,50%. Dicha diferencia, está basada en los diferentes métodos o hipótesis utilizados en cada uno de los informes. En el nuevo Informe (7,48%), las hipótesis utilizadas, y que se han considerado más razonables, se ha basado en la utilización del modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital o Capital Asset Pricing Model (CAPM), consistente en determinar la tasa de descuento requerida para un cierto activo o grupo de activos, teniendo en cuenta la sensibilidad del activo o grupo de activos al riesgo no diversificable, o también conocido como riesgo del mercado o riesgo sistémico, y representado por el símbolo de beta ( $\beta$ ), así como también la tasa de retorno esperado de un activo libre de riesgo. Consecuencia de la utilización de la nueva tasa (7,48%) se procedió a re-expresar los Estados Financieros correspondientes al ejercicio 2014, registrándose un mayor resultado por importe de 5.308 y 5.406 miles de euros en la sociedad dominante y Grupo respectivamente.

Con posterioridad, la Sociedad ha solicitado un nuevo informe al experto independiente con objeto de actualizar en su caso la citada tasa de descuento que viene aplicándose hasta la fecha. Como consecuencia de ello, se cuenta con un informe actualizado de fecha 4 de julio de 2017, del cual se desprende que continua siendo válida en la actualidad la tasa del 7,48%.

Por otro lado, como consecuencia de la aprobación del Convenio y de acuerdo a sus condiciones, la totalidad de los créditos ordinarios y subordinados se traspasaron al epígrafe “pasivo no corriente”, por ser exigibles a más de doce meses. Conviene aclarar que, en el epígrafe de “Provisiones a largo plazo”, se incluyen los importes, una vez incorporados los efectos de la “quita” y “espera” mencionados en el párrafo anterior, de los créditos por afianzamientos a filiales del Grupo, que figuran en las listas concursales como créditos ordinarios y/o subordinados y que gozan de garantías hipotecarias en las sociedades en las que fueron concedidos. Dado que a la fecha de contestación al presente requerimiento, se desconoce el importe por lo que las mismas serán ejecutadas, la Dirección ha considerado oportuno provisionar la totalidad de los citados créditos. Finalmente, los créditos privilegiados con los que se está negociando un acuerdo de aplazamiento, se encuentran clasificados en el “pasivo corriente” del Balance de Situación.

La Sociedad registró estos impactos en sus Estados Financieros siguiendo la normativa contable nacional en vigor, esto es el Plan General Contable de 2007, así como siguiendo las consultas publicadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) acerca de los efectos particulares del concurso de acreedores.

## 2. *Alternativa de capitalización*

En lo que respecta a acreedores que optaron por la capitalización de sus créditos, su registro contable se realizó de acuerdo con lo previsto en la normativa contable en vigor aplicable al Grupo (NIC-NIIF), especialmente en la NIC 39 respecto a los “pasivos financieros del convenio” y la CINIIF 19 respecto a la “cancelación de pasivos con instrumentos de patrimonio”.

De acuerdo con lo previsto en la CINIIF 19, los instrumentos de patrimonio emitidos con ocasión de las precitadas operaciones de ampliación de capital por compensación de créditos, se deben valorar por el valor razonable de los instrumentos emitidos:

*“6. Cuando se reconocen inicialmente los instrumentos de patrimonio emitidos para un acreedor con el fin de cancelar total o parcialmente un pasivo financiero, una entidad los medirá al valor razonable de los instrumentos de patrimonio emitidos, a menos que el valor razonable no pueda medirse con fiabilidad.*

*7. Si el valor razonable de los instrumentos de patrimonio emitidos no puede medirse con fiabilidad, entonces los instrumentos de patrimonio deberán medirse para reflejar el valor razonable del pasivo financiero cancelado.”*

A este respecto, se determinó como valor razonable, por no poder utilizarse el valor medio de cotización por estar suspendida la cotización de la acción desde el 29 de septiembre de 2011, el valor razonable del pasivo financiero a cancelar mediante la capitalización. A estos efectos, se consideró como valor del pasivo el resultante de aplicar sobre el mismo los efectos previstos en el Convenio para la alternativa de pago, esto es, quita y espera. En consecuencia, sobre el pasivo financiero se aplicó una quita del 70% y, sobre el resultado obtenido, se aplicó la tasa de actualización del 7,48% (de acuerdo al cambio de estimación comentado previamente por recomendación de la CNMV), de acuerdo con el calendario de pago que le corresponda en función de su clasificación.

En aplicación del cálculo expuesto, el valor razonable de la deuda cancelada por la emisión de instrumentos de patrimonio por parte de la Compañía en relación con las capitalizaciones de deuda ascendió a:

- Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 28 de octubre de 2014: el valor razonable de la deuda cancelada asciende a 17.490 miles de euros. Este valor se distribuyó contablemente entre (i) el “*Capital Social*” por su valor nominal, esto es, 0,015 euros por acción (10.973 miles de euros en total), y (ii) la “*Prima de emisión*” por el resto, esto es, 6.517 miles de euros. La diferencia entre el valor nominal del pasivo financiero cancelado (124.363 miles de euros) y el valor razonable de dicho pasivo (17.490 miles de euros), esto es, 106.873 miles de euros, se registró como resultado del ejercicio 2015.
- Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 28 de junio de 2016: en la medida en que el suscriptor de la ampliación de capital, Aqualdre, S.L. es accionista directo de la Sociedad, no resulta de aplicación el criterio expuesto en relación con la CINIIF 19. A pesar de esto, la Sociedad ha aplicado este criterio por analogía por no existir normativa a este respecto. En consecuencia, se ha registrado en el ejercicio 2017 contablemente como (i) el “*Capital Social*” por su valor nominal, esto es, 0,015 euros por acción (662 miles de euros en total), y (ii)

la “Prima de emisión” por el resto, esto es, 6.838 miles de euros.

Cabe indicar que en el caso de las capitalizaciones de los créditos contra la masa, el valor nominal y el valor razonable del pasivo a cancelar, son coincidentes, en cuanto a que dichos créditos debieron atenderse en el mismo momento de su generación.

### *3. Reversión intereses contabilizados durante el concurso*

En la medida en que el convenio de acreedores no reconoce el devengo de intereses durante el periodo concursal, tras su aprobación se retrocedieron la totalidad de los intereses de devengados y contabilizados durante el periodo concursal.

La Sociedad ha registrado estos impactos en sus Estados Financieros siguiendo la normativa contable nacional en vigor, esto es el Plan General Contable de 2007, así como siguiendo las consultas publicadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC).

#### **2.3.6. Describan la evolución experimentada por la situación financiera, patrimonial y de los negocios de la Sociedad y su grupo, así como de las principales circunstancias acontecidas desde que se declara la situación de concurso hasta la aprobación del convenio de acreedores.**

A efectos ilustrativos a continuación se muestran el balance de situación consolidado a 31 de diciembre de 2011, cierre auditado más cercano a la fecha de declaración del concurso (el concurso se declaró el 14 de marzo del 2012), y a 31 de octubre de 2014 (la sentencia aprobatoria del concurso es de fecha 14 de julio de 2014 y adquirió firmeza el 29 de septiembre de 2014), que fue objeto de Informe de Revisión Limitada en el que se expresa una conclusión sin salvedades.

ACTIVO (En euros)		31.10.2014 (Revisión Limitada)	31.12.11 (Auditado)	Var.2014 vs 2011	Var. % 2014 vs 2011
I.	Inmovilizado material	9.224.000	43.833.544	(34.609.544)	-79%
II.	Inversiones inmobiliarias	32.235.328	47.918.000	(15.682.672)	-33%
IV.	Otros activos intangibles	0	1.973.327	(1.973.327)	-100%
V.	Activos financieros no corrientes	140.589	20.383.238	(20.242.649)	-99%
VI.	Inversiones aplicando el método de la participación	0	0	0	
VIII.	Activos por impuestos diferidos	192.113	6.350.432	(6.158.319)	-97%
IX.	Otros activos no corrientes	0	0	0	
<b>A)</b>	<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>41.792.030</b>	<b>120.458.541</b>	<b>(78.666.511)</b>	<b>-65%</b>
II,	Existencias	71.174.691	297.409.587	(226.234.896)	-76%
II.	Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	153.312	1.968.465	(1.815.153)	-92%
III.	Otros activos financieros corrientes	937.812	2.770.624	(1.832.812)	-66%
IV.	Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	165.200	336.189	(170.989)	-51%
V.	Otros activos corrientes	972.481	4.704.510	(3.732.029)	-79%
VI.	Efectivos y otros medios líquidos equivalentes	1.732.276	2.544.128	(811.852)	-32%
	<b>Subtotal activos corrientes</b>	<b>75.135.772</b>	<b>309.733.503</b>	<b>(234.597.731)</b>	<b>-76%</b>
	Activos no corrientes clasif.como mantenidos para la venta y de				
VIII.	actividades interrumpidas	0	0	0	
<b>B)</b>	<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>75.135.772</b>	<b>309.733.503</b>	<b>(234.597.731)</b>	<b>-76%</b>
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>		<b>116.927.802</b>	<b>430.192.044</b>	<b>(313.264.242)</b>	<b>-73%</b>

PASIVO Y PATRIMONIO NETO (En euros)		31.10.2014 (Revisión Limitada)	31.12.11 (Auditado)	Var.2014 vs 2011	Var. % 2014 vs 2011
I.	Capital	194.795.466	194.795.466	0	0%
II.	Prima de Emisión	499.427.185	499.427.185	0	0%
III.	Reservas	(638.577.971)	(638.577.971)	0	0%
IV.	Ganancias acumuladas	(244.565.898)	(281.626.183)	37.060.285	13%
	1. De ejercicios anteriores	(312.152.281)	(161.059.099)	(151.093.182)	-94%
	2. Del ejercicio	67.586.383	(120.567.084)	188.153.467	156%
V.	Menos: Valores propios	0	(87.604)	87.604	100%
VII.	Otros ajustes por valoración	1.967.801	338.468	1.629.333	481%
<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE</b>		<b>(186.953.417)</b>	<b>(225.730.638)</b>	<b>38.777.222</b>	<b>-17%</b>
X.	Intereses minoritarios	(1.618.139)	(1.755.893)	137.754	8%
<b>C)</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>(188.571.556)</b>	<b>(227.486.531)</b>	<b>38.914.976</b>	<b>-17%</b>
I.	Derivados Pasivos	0	0	0	
II.	Deudas con entidades de crédito	57.379.099	78.636.974	(21.257.875)	-27%
III.	Otros pasivos financieros	2.031.592	6.347.141	(4.315.549)	-68%
IV.	Pasivos por impuestos diferidos	431.242	6.350.432	(5.919.190)	-93%
V.	Provisiones	9.707.192	4.585.447	5.121.745	112%
VI.	Otros pasivos no corrientes	1.184.751	0	1.184.751	
<b>D)</b>	<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>70.733.876</b>	<b>95.919.994</b>	<b>(25.186.118)</b>	<b>-26%</b>
I.	Derivados Pasivos	0	6.486.197	(6.486.197)	-100%
III.	Deudas con entidades de crédito	42.844.835	441.429.117	(398.584.282)	-90%
IV.	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	5.728.418	21.239.972	(15.511.554)	-73%
V.	Otros pasivos financieros	162.508.869	6.113.573	156.395.296	2558%
VII.	Provisiones	18.256.414	27.689.296	(9.432.882)	-34%
VIII.	Otros pasivos corrientes	5.426.946	58.800.426	(53.373.481)	-91%
	<b>Subtotal pasivos corrientes</b>	<b>234.765.482</b>	<b>561.758.581</b>	<b>(326.993.100)</b>	<b>-58%</b>
	Pasivos directamente asociados con activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades				
IX.	interrumpidas	0	0	0	0%
<b>E)</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>234.765.482</b>	<b>561.758.581</b>	<b>(326.993.100)</b>	<b>-58%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (C+D+E)</b>		<b>116.927.802</b>	<b>430.192.044</b>	<b>(313.264.242)</b>	<b>-73%</b>

Las cifras que se muestran en la tabla anterior correspondiente al balance cerrado a 31/12/2011 no son comparables con los importes correspondientes a 31/10/2014, ya que desde la fecha de declaración de concurso se habían iniciado las liquidaciones y, por tanto, se había producido la sustitución de los órganos de administración, de 11 sociedades filiales de NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A. y, en consecuencia, habían sido excluidas del perímetro de consolidación a fecha 31/10/2014.

Así, en fecha 29 de noviembre de 2012 el Juzgado Mercantil nº 1 de Zaragoza acordó la liquidación de CONSTRUCTORA INBESÒS, S.A.U., NYESA CONSTRUCCIÓN Y DESARROLLO, S.L.U. y NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA, S.L.U., en fecha 13 de febrero de 2013, la de las mercantiles NYESA COSTA, S.L.U., RESIDENCIAL VILALBA GOLF, S.L.U. RAURICH CONDAL, S.L. y PROMOCIONES INDUSTRIALES Y FINANCIERAS, S.A.U., en fecha 27 de marzo de 2013, la de NYESA SERVICIOS ADMINISTRATIVOS, S.L.U. y, por último, en fechas 10 de enero, 21 de marzo de 2014 y 15 de abril de 2014, se recibieron Autos judiciales que acordaban la liquidación del concurso de las sociedades filiales NYESA PROYECTOS URBANOS, S.L.U. , KYESA GESTIÓ INMOBILIARIA, S.L.U. y GESTORA INMOBILIARIA INBESOS, S.A.U., respectivamente. Adicionalmente otras participadas, JARDÍ RESIDENCIAL LA GARRIGA, S.L., VILADECAVALLS PARK CENTRO LOGÍSTICO E INDUSTRIAL, S.A., YACURA INVEST, S.A. SICAV, han sido excluidas por encontrarse también en procesos de liquidación, así como la exclusión de NYESA INFANTES, S.L. por considerar que tiene poca importancia económica para el grupo.

Los principales impactos en los estados financieros consolidados del Grupo desde la declaración del concurso de acreedores son los siguientes:

- Efecto de las exclusiones del perímetro de consolidación: cómo se explica en el párrafo anterior este es el mayor efecto, en cuanto que afecta a todas las masas del Estado de Situación Financiera. A este respecto, destacar que el efecto por exclusión ha tenido impacto de forma paulatina a lo largo de todos los años que ha durado el proceso concursal, a medida en que se recibían los autos de liquidación con sustitución de facultades en el órgano de administración de las diferentes sociedades.
- Efecto de la variación en los valores de mercado de los activos inmobiliarios: desde la declaración del concurso se ha ido produciendo una paulatina disminución de los valores de mercado, si bien los impactos de esa disminución se han suavizado en los ejercicios 2013 y 2014.
- Operaciones de transmisión de activos: entre otras operaciones, a continuación se detallan las más significativas que tuvieron impacto en los estados financieros de las sociedades que conformaban el perímetro de consolidación a esa fecha:
  - (i) Dación en pago de una residencia de la tercera edad con cancelación de un importe total de deuda de 6,3 millones de euros en la sociedad NYESA EXPLOTACIONES HOTELERAS S.L.U. y 2,2 millones de euros en NYESA VALORES CORPORACIÓN S.A.
  - (ii) Dación en pago de una promoción de viviendas en Sant Feliu de Guixols con cancelación de un importe total de deuda de 14 millones de euros en GESTORA INMOBILIARIA DEL BESOS S.A.U. EN LIQUIDACIÓN y 1,3 millones de euros en NYESA GESTIÓN S.L.U.
  - (iii) El levantamiento de una prenda de acciones que supuso la liberación de un aval en NYESA GESTIÓN, S.L.U. por importe de 13 millones de euros.
  - (iv) Dación en pago de un suelo en Zaragoza con cancelación de un importe total de deuda de 8 millones de euros en NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.U. EN

LIQUIDACIÓN y que redujo en este importe los créditos ordinarios de NYESA GESTIÓN, S.L.U.

- (v) Dación en pago que supuso la cancelación de un importe total de deuda de 35,6 millones de euros, distribuido en 2 millones de euros en NYESA VALORES CORPORACIÓN S.A, 11,8 millones de euros en NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA S.L.U. EN LIQUIDACIÓN, 20,4 millones de euros en GESTORA INMOBILIARIA DEL BESOS S.A.U. EN LIQUIDACIÓN y 1,4 millones de euros en RESIDENCIAL VILLALBA GOLF S.L.U. EN LIQUIDACIÓN.
- Adicionalmente se refinanció toda la deuda bancaria de la sociedad NYESA EXPLOTACIONES HOTELERAS S.L.U. con un volumen total de deuda de 44.832 miles de euros, aumentando la carencia en 4 años y la amortización en 11 años, esto es, hasta el 2.037. Con fecha 29 de noviembre de 2013, se firmó un acuerdo transaccional por el que, como consecuencia de un crédito de 24.000 miles de euros a favor de una de las sociedades del grupo (que se encontraba deteriorado), le fueron entregadas por el deudor en pago, 1.210 participaciones de la mercantil NYESA GENÉRICA, S.L., (propietaria de la sociedad dueña de los proyectos La Roca y Finca La Playa de Costa Rica) cuyo valor razonable estimado ascendía en dicha fecha, a 25.300 miles de euros aproximadamente, esto provocó la reversión de dicho deterioro. Tras dicha transacción, el porcentaje de participación en dicha sociedad asciende a un 90,25% (hoy 100%), pasando a integrarse en la consolidación del Grupo por el método de integración global en lugar de por el de integración proporcional.
  - Efecto de la quita: como se ha explicado en apartados anteriores, el efecto de la quita en los estados financieros consolidados ascendió a un ingreso de 91.920 miles de euros y, por tanto, una disminución del pasivo en ese mismo importe.
  - Efecto de la espera: ha sido también explicado en detalle en apartados anteriores, y ascendió a 12.599 miles de euros de "*Ingreso financiero*" con la consiguiente reducción del mismo importe en el "*Pasivo*" del Estado de Situación Financiera. Adicionalmente, y como consecuencia de que el calendario de deuda es superior a doce meses, se reclasificó la misma como "*pasivo no corriente*".

### **2.3.7 Cualquier otra información que sea relevante para la comprensión de la situación concursal de la Compañía y su grupo.**

No se considera que haya nada relevante a destacar a lo comentado anteriormente.

## **2.4 Respecto a la calificación del concurso deberá facilitarse la siguiente información:**

**2.4.1. Indíquese si ha tenido lugar la apertura de la sección de calificación del concurso, en cuyo caso deberán describirse los hechos relevantes asociados a dicha calificación y la propuesta de resolución contenidos en el informe elaborado por la administración concursal. En caso de que dicho informe concluya proponiendo la calificación del concurso como culpable, indíquese si las personas a quienes afecta dicha calificación así como las que hayan sido consideradas cómplices mantienen alguna relación en la actualidad con la sociedad, señalando la causa, así como la determinación de los daños y perjuicios que, en su caso, hubieran causado estas personas.**

La sentencia que aprobó el convenio acordó diferir el acuerdo sobre la procedencia o no de apertura de la fase de calificación hasta la finalización del plazo otorgado en el Convenio (10 días desde la firmeza de la Sentencia) para que los acreedores manifestaran su opción por alguna de las alternativas de pago propuestas.

En fecha 11 de noviembre de 2014, el Juzgado número 1 de lo Mercantil de Zaragoza acordó

que, conforme a lo dispuesto en el art. 167.1 de la Ley Concursal, no procede la apertura de la sección de calificación de Nyesa Valores Corporación, S.A. ni de las sociedades por ésta absorbidas Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U. A este respecto, el mencionado artículo de la Ley Concursal prevé que no procede la apertura de la sección de calificación cuando tenga lugar la aprobación judicial de un convenio que establezca, para todos los acreedores, una quita inferior a un tercio del importe de sus créditos. En la medida en que la alternativa de capitalización de créditos contenida en los Convenios de Acreedores de Nyesa Valores Corporación, S.A., Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U. no prevé la aplicación de quita, no se superan los límites establecidos en el referido precepto para que proceda la apertura de dicha sección.

Por otro lado, en este mismo sentido se pronunció la sentencia 00164/2014 de aprobación judicial del Convenio de Acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. al acordar la no procedencia de la apertura de la sección de calificación de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., al no prever ese Convenio la aplicación de quita alguna.

#### **2.4.2. El contenido del dictamen emitido, en su caso, por el Ministerio Fiscal.**

No procede la emisión de dictamen del Ministerio Fiscal dada la no apertura de la sección de calificación.

#### **2.4.3. La conclusión de la sentencia de calificación emitida por el juez declarando el concurso como fortuito o culpable. En este último caso deberán describirse las causas en que se fundamenta dicha calificación, así como sus efectos, indicando las personas afectadas y las declaradas cómplices**

No procede sentencia de calificación dada la no apertura de la sección de calificación. Como ha sido anteriormente expuesto, a pesar de que la quita propuesta en la Alternativa de Pago prevista en el Convenio superaba los límites marcados en la Ley Concursal para la apertura de la pieza de calificación, en la medida en que la alternativa de capitalización de créditos, también prevista en el Convenio y ofrecida a todos los acreedores, no prevenía la aplicación de quita alguna, de acuerdo con lo previsto en la Ley Concursal, el Juez acordó la no procedencia de la apertura de la sección sexta

### **3.- En relación con la situación financiera y patrimonial de la Compañía y su grupo, deberá facilitarse la siguiente información referida a la fecha de contestación al presente requerimiento:**

#### **3.1. Una descripción de la evolución experimentada por la situación financiera, patrimonial y de los negocios de la Sociedad y su grupo, así como de las principales circunstancias acontecidas desde la fecha de declaración del concurso hasta la fecha de la solicitud del levantamiento de la suspensión de cotización.**

La declaración del concurso de Nyesa Valores Corporación, S.A. y de 14 de sus sociedades dependientes fue notificada el 21 de marzo de 2012, acordándose la intervención de las facultades de administración y disposición sobre su patrimonio.

Como consecuencia de la solicitud y autorización de la liquidación de los concursos de las sociedades filiales, Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. en liquidación, Promociones Industriales y Financieras, S.A.U. en liquidación, Constructora Inbesòs, S.A.U. en liquidación, Nyesa Construcción y Desarrollo, S.L.U. en liquidación, Nyesa Servicios Administrativos, S.L.U. en liquidación, Residencial Vilalba Golf, S.L.U. en liquidación, Raurich Condal, S.L.U. en liquidación y Nyesa Costa, S.L.U. en liquidación, fueron excluidas del perímetro de consolidación en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2012.

Las sociedades filiales Nyesa Proyectos Urbanos, S.L.U. en liquidación y Kyesa Gestió Inmobiliaria, S.L.U. en liquidación fueron excluidas por ese mismo motivo del perímetro de consolidación en el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2013.

Por último, en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2014 se excluyó del perímetro de consolidación a las sociedades Gestora Inmobiliaria del Besós, S.A.U., como consecuencia de la solicitud y autorización de la liquidación de su concurso, y a las sociedades multigrupo Viladecavalls Park Centro Logístico y Comercial, S.A. y Jardí Residencial La Garriga, S.L. por ese mismo motivo.

Conviene matizar que estas sociedades fueros excluidas del perímetro de consolidación debido a que la sociedad matriz dejó de ostentar el control en las misma motivado por el cese de sus órganos de administración y sus sustitución por los órganos de liquidación.

A modo informativo, a continuación se presenta comparativamente el Patrimonio Neto del Grupo en el último balance consolidado cerrado antes de la declaración del concurso (31 de diciembre de 2011) y en el último balance cerrado (30 de junio de 2017) que ha sido objeto de revisión limitada.

	<b>31.12.11</b>	<b>30.06.17</b>
Capital Social	194.795.467	14.979.203
Prima de Emisión	499.427.185	19.671.734
Reservas	-638.577.971	-91.739.594
Ganancias Acumuladas	-281.626.183	43.081.694
<i>De ejercicios anteriores</i>	<i>-161.059.099</i>	<i>24.316.905</i>
<i>Del ejercicio</i>	<i>-120.567.084</i>	<i>18.764.789</i>
Menos: Valores Propios	-87.604	
Otros Ajustes por valoración	338.468	4.164.124
Intereses Minoritarios	-1.755.893	
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>-227.486.531</b>	<b>-9.842.841</b>

A continuación, se detalla y explica la evolución del patrimonio neto del Grupo:

(Euros)	Capital Social	Prima de Emisión	Acciones Propias	Reservas y Ganancias Acumuladas	Ajustes por cambio de valor	Intereses Minoritarios	TOTAL PATRIMONIO NETO
<b>Ejercicio 2014</b>							
Reducción de Capital (1)	-192.360.523	-499.427.185		691.787.708			
Ingresos y gastos reconocidos				69.874.190	3.209.395	213.278	
Otras variaciones				42.228.667	965.441		
Ajustes por errores				5.405.767			
<b>Total Diciembre 2014</b>	<b>2.434.943</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-190.436.368</b>	<b>2.647.252</b>	<b>-1.492.005</b>	<b>-186.846.178</b>
<b>Ejercicio 2015</b>							
Ampliación Capital (2)	539.803	5.577.969					
Ampliación Capital (3) (*)	10.973.242	6.516.632					
Ampliación Capital (4)	369.449	738.898					
Ingresos y gastos reconocidos				106.357.413	3.005.409		
Otras variaciones				-7.895.738		1.492.005	
<b>Total Diciembre 2015</b>	<b>14.317.437</b>	<b>12.833.499</b>	<b>0</b>	<b>-91.974.694</b>	<b>5.652.661</b>	<b>0</b>	<b>-59.171.097</b>
<b>Ejercicio 2016</b>							
Ingresos y gastos reconocidos				24.316.905	1.040.215		
Otras variaciones				235.099			
<b>Total Diciembre 2016</b>	<b>14.317.437</b>	<b>12.833.499</b>	<b>0</b>	<b>-67.422.690</b>	<b>6.692.875</b>	<b>0</b>	<b>-33.578.879</b>
<b>Ejercicio 2017</b>							
Ampliación de Capital (5)	661.765	6.838.235					
Ingresos y gastos reconocidos				18.764.789	-2.528.751		
<b>Total Junio 2017</b>	<b>14.979.202</b>	<b>19.671.734</b>	<b>0</b>	<b>-48.657.901</b>	<b>4.164.124</b>	<b>0</b>	<b>-9.842.841</b>

(\*) La prima de emisión de esta ampliación de capital (3) ascendió a 113.390.166,30 €, si bien, por aplicación de la CINIIF 19 "Cancelación de pasivos financieros con instrumentos de patrimonio", "...los instrumentos de patrimonio emitidos para un acreedor con el fin de cancelar un pasivo financiero íntegra o parcialmente sean reconocidos por primera vez, la entidad deberá valorarlos por su valor razonable salvo si no es posible determinar éste con fiabilidad" y sigue "Si no es posible determinar con fiabilidad el valor razonable de los instrumentos de patrimonio emitidos, dichos instrumentos se valorarán de forma que reflejen el valor razonable del pasivo financiero cancelado", así pues, para determinar el valor razonable, al no poder utilizarse el valor medio de cotización por estar suspendidas las acciones de la Compañía en su cotización desde el 29 de septiembre de 2011, se ha utilizado el valor razonable del pasivo financiero a capitalizar. La diferencia entre el valor nominal de la deuda y el valor razonable de la misma, deberá, como indica la citada norma, registrarse como resultado del ejercicio: "La diferencia entre el importe en libros del pasivo financiero (o de una parte del mismo)". En aplicación del cálculo expuesto, el valor razonable de la deuda a cancelar por la emisión de instrumentos de patrimonio por parte de la Sociedad en relación con esta capitalización de deuda ascendió a 17.490 miles de euros. Este valor fue contablemente distribuido entre (i) el "Capital Social" por su valor nominal, esto es, 0,015 euros por acción (10.973 miles de euros en total), y (ii) la "Prima de emisión" por el resto, esto es, 6.517 miles de euros. La diferencia entre el valor nominal del pasivo financiero cancelado (124.363 miles de euros) y el valor razonable de dicho pasivo (17.490 miles de euros), esto es, 106.873 miles de euros, en aplicación de la citada norma se registró como Resultado del ejercicio: "9. La diferencia entre el importe en libros del pasivo financiero (o parte de un pasivo financiero) cancelado, y la contraprestación pagada, deberá reconocerse en el resultado del periodo, (...)".

- (1) Reducción de capital de Nyesa Valores Corporación, S.A.: en el ejercicio 2014 la Sociedad llevó a cabo una compensación de pérdidas con cargo a reservas por importe de 520.015 miles de euros y una posterior reducción de capital social en 192.361 miles de euros, mediante la disminución del valor nominal de las acciones de la Sociedad en 1,185 euros por acción, para compensar pérdidas. Este acuerdo fue inscrito en el Registro Mercantil de Zaragoza el 24 de noviembre de 2014.
- (2) Ampliación de capital de Nyesa Valores Corporación, S.A.: suscrita mediante la aportación de participaciones representativas del 9,74% del capital social de Nyesa Genérica, S.L.U. que fue aprobada en la Junta General de Accionistas del 28 de octubre de 2014, ejecutada el 8 de abril de 2015 e inscrita el 25 de mayo de 2015.
- (3) Ampliación de capital de Nyesa Valores Corporación, S.A.: suscrita mediante la compensación de créditos concursales, por un importe nominal de 10.973 miles de euros y con una prima de emisión de 113.390 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 731.549.460 acciones ordinarias, de 0,015 euros de valor nominal cada una. El acuerdo de ampliación fue elevado a público el 8 de abril de 2015 mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 678 de su protocolo e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza en fecha 25 de mayo de 2015.
- (4) Ampliación de capital de Nyesa Valores Corporación, S.A.: suscrita mediante la compensación de créditos contra la masa por importe de 1.108 miles de euros. El acuerdo de ampliación fue elevado el 8 de abril de 2015 mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 678 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza en fecha 25 de mayo de 2015.
- (5) Ampliación de capital de Nyesa Valores Corporación, S.A., ejecutada el 24 de febrero de 2017, por un importe nominal de 661.764,71 euros y con una prima de emisión de 6.838 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 44.117.647 acciones ordinarias, de 0,015 euros de valor nominal cada una.

Esta ampliación de capital trae causa en la capitalización de los créditos concursales de aquéllos acreedores que optaron en la alternativa prevista en el Convenio de Acreedores de capitalizar su crédito en la primera Junta General Ordinaria de Accionistas que se celebrara transcurridos 18 meses desde la firmeza del Convenio de Acreedores. A este respecto, cabe destacar que del total de créditos susceptibles de capitalización, según certificación emitida por el auditor de la Compañía (a los efectos de lo establecido en el artículo 301 LSC y 168.3 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil), esto es, 27.871 miles de euros, solo el acreedor Aqualdre, S.L. ha optado por la capitalización de su crédito identificado en la precitada certificación por un importe de 7.500 miles de euros.

De acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, sobre el resto de deuda que finalmente no ha optado por la capitalización de su crédito, esto es, 20.371 miles de euros, se han aplicado los efectos del Convenio de acreedores, esto es, una "Quita" del 70% y la "Espera" que les corresponde por la calificación de su crédito, lo que ha supuesto en los presentes estados financieros un impacto positivo sobre el patrimonio neto del Grupo de 17.609 miles de euros.

Como puede apreciarse en la tabla comparativa anterior, a pesar de la importante mejora en el Patrimonio Neto en más de un 96%, a 30 de junio de 2017 el Patrimonio Neto del Grupo sigue siendo negativo en 9.843 miles de euros. No obstante, a fecha de presentación de este escrito, tras la venta del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza el pasado 27 de julio de 2017 (véase mayor información al respecto en el apartado 1.1.3.b), el Patrimonio Neto del Grupo ha mejorado en 3.912 miles de euros.

A la fecha de presentación de este escrito, el Patrimonio Neto de la Sociedad es positivo y, tras la ejecución de la ampliación de capital prevista en el Contrato de Inversión y aprobada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el pasado 27 de julio, quedará definitivamente superada la situación de desequilibrio patrimonial en la que ha estado inmersa el Grupo desde el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009.

A efectos de describir la evolución entre la fecha de declaración de concurso y la fecha de solicitud del levantamiento, se utilizan a continuación los datos del balance consolidado auditado del último ejercicio cerrado antes de la declaración del concurso (31 de diciembre de 2011) y el último balance consolidado cerrado a 30 de junio de 2017, que ha sido objeto de revisión limitada.

<i>(en euros)</i>	<u>30.06.17</u> Revisión limitada	<u>31.12.11</u> Auditado	<u>Variación</u>	Var.% jun. 2017 vs dic. 2011
<b>ACTIVO</b>				
I. Inmovilizado material	6.280	43.833.544	(43.827.264)	-100%
II. Inversiones inmobiliarias	804.000	47.918.000	(47.114.000)	-98%
IV. Otros activos intangibles	0	1.973.327	(1.973.327)	-100%
V. Activos financieros no corrientes	34.462	20.383.238	(20.348.776)	-100%
VIII. Activos por impuestos diferidos	109	6.350.432	(6.350.323)	-100%
IX. Otros activos no corrientes	0	0	0	n/a
<b>A) ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>844.851</b>	<b>120.458.540</b>	<b>(119.613.689)</b>	<b>-99%</b>
II. Existencias	77.657.296	297.409.587	(219.752.292)	-74%
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8.068	1.968.465	(1.960.397)	-100%
III. Otros activos financieros corrientes	2.286	2.770.624	(2.768.338)	-100%
IV. Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	14.851	336.189	(321.338)	-96%
V. Otros activos corrientes	27.075	4.704.510	(4.677.435)	-99%
VI. Efectivos y otros medios líquidos equivalentes	2.266.951	2.544.128	(277.177)	-11%
<b>Subtotal activos corrientes</b>	<b>79.976.527</b>	<b>309.733.503</b>	<b>(229.756.977)</b>	<b>-100%</b>
VIII. Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	3.150.000	0	3.150.000	n/a
<b>B) ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>83.126.527</b>	<b>309.733.503</b>	<b>(226.606.977)</b>	<b>-73%</b>
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>83.971.378</b>	<b>430.192.043</b>	<b>(346.220.666)</b>	<b>-80%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>				
I. Capital	14.979.202	194.795.466	(179.816.264)	-92%
II. Prima de Emisión	19.671.734	499.427.185	(479.755.451)	-96%
III. Reservas	(91.739.594)	(638.577.971)	546.838.377	86%
IV. Ganancias acumuladas	43.081.694	(281.626.183)	324.707.876	n/a
1. De ejercicios anteriores	24.316.905	(161.059.099)	185.376.004	n/a
2. Del ejercicio	18.764.789	(120.567.084)	139.331.872	n/a
V. Menos: Valores propios	0	(87.604)	87.604	100%
VII. Otros ajustes por valoración	4.164.124	338.468	3.825.656	1130%
<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS</b>				
<b>DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE</b>	<b>(9.842.841)</b>	<b>(225.730.638)</b>	<b>215.887.797</b>	<b>100%</b>
X. Intereses minoritarios	0	(1.755.893)	1.755.893	100%
<b>C) TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>(9.842.841)</b>	<b>(227.486.531)</b>	<b>217.643.691</b>	<b>96%</b>
II. Deudas con entidades de crédito	17.493.967	78.636.974	(61.143.007)	-78%
III. Otros pasivos financieros	12.250.841	6.347.141	5.903.700	93%
IV. Pasivos por impuestos diferidos	0	6.350.432	(6.350.432)	-100%
V. Provisiones	9.123.542	4.585.447	4.538.095	99%
VI. Otros pasivos no corrientes	960.282	0	960.282	n/a
<b>D) PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>39.828.632</b>	<b>95.919.994</b>	<b>(56.091.362)</b>	<b>-142%</b>
I. Derivados Pasivos	0	6.486.197	(6.486.197)	-100%
III. Deudas con entidades de crédito	15.582.563	441.429.117	(425.846.554)	-96%
IV. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.060.695	21.239.972	(19.179.277)	-90%
V. Otros pasivos financieros	15.013.595	6.113.573	8.900.022	146%
VII. Provisiones	11.053.657	27.689.296	(16.635.639)	-60%
VIII. Otros pasivos corrientes	3.873.361	58.800.425	(54.927.064)	-93%
<b>Subtotal pasivos corrientes</b>	<b>47.583.871</b>	<b>561.758.580</b>	<b>(514.174.709)</b>	<b>-92%</b>
IX. Pasivos directamente asociados con activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	6.401.715	0	6.401.715	n/a
<b>E) PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>53.985.587</b>	<b>561.758.580</b>	<b>(507.772.994)</b>	<b>-90%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (C+D+E)</b>	<b>83.971.378</b>	<b>430.192.043</b>	<b>(346.220.665)</b>	<b>-80%</b>

A continuación se describen las principales variaciones en la tabla comparativa de los balances consolidados correspondientes al último ejercicio cerrado auditado antes de la declaración del concurso (31 de diciembre de 2011) y el último balance consolidado cerrado a 30 de junio de 2017, que ha sido objeto de revisión limitada:

- **Inmovilizado material:** la disminución se debe (i) a la exclusión de la filial Nyesa Meliá Zaragoza, S.L. del perímetro de consolidación del Grupo, tras su venta (teniendo un efecto en el balance por importe de 16.428 miles de euros de disminución de activo) y (ii) a la no inclusión del inmovilizado material correspondiente a las sociedades filiales del Grupo que, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, fueron excluidas del perímetro de consolidación. Principalmente, Gestora Inmobiliaria del Besós, S.A.U. que aportaba 11.316 miles de euros y Hospes Nyesa Navarra, S.L. que aportaba 2.907 miles de euros. Por otro lado, en el 2015 se reclasificó al epígrafe Inversiones Inmobiliarias un hotel propiedad de la sociedad filial Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. sito en Zaragoza y valorado en 5.075 miles de euros. Asimismo, en el primer trimestre de 2017 la Sociedad ha dado de baja por reclasificación al epígrafe de “Existencias” del Proyecto de Rubí un importe de 3.637 miles de euros.
- **Inversiones Inmobiliarias:** Desde el 2011 se han producido bajas por retiros por importe de 8.231 miles de euros, altas por traspasos de inmovilizado material por 5.273 miles de euros, bajas por salidas del perímetro de consolidación por 2.475 miles de euros, depreciaciones de los activos según tasaciones por 9.516 miles de euros y revalorizaciones por importe de 9.965 miles de euros. En el primer trimestre del 2017 se produce la baja del Hotel Macarena de Sevilla, por su venta a un tercero, activo que estaba valorado a diciembre de 2016 en 39.030 miles de euros. Asimismo, en el primer semestre de 2017 se reclasifica el Hotel GIT Ciudad de Zaragoza al epígrafe del balance “*Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas*” debido a su venta el pasado 27 de julio por 3.150 miles de euros.
- **Otros activos intangibles:** además de la disminución como consecuencia de la amortización de los activos intangibles del Grupo, destaca la baja de un activo intangible por valor de 1.898 miles de euros propiedad de la sociedad filial Gestora Inmobiliaria del Besós, S.A.U. excluida del perímetro de consolidación.
- **Activos financieros no corrientes:** la principal partida registrada en este epígrafe es un crédito concedido por parte de la Sociedad a Nyesa Genérica S.L.U., y que no se eliminaba en el proceso de consolidación al poseer únicamente el Grupo una participación en Nyesa Genérica S.L.U. del 50%. Con la adquisición por parte de Nyesa Valores Corporación S.A. del resto de las participaciones en 2015, el saldo de ese crédito se elimina en el proceso de consolidación.
- **Activos por impuestos diferidos:** La diferencia proviene de la exclusión del perímetro de consolidación de la sociedad Residencial Vilalba Golf S.L.U., que aportaba a este epígrafe 6.684 miles de euros provenientes de la venta de unos terrenos a la sociedad del grupo, Gestora Inmobiliaria del Besós S.A.U. y los ajustes a valor razonable de los activos incorporados en la operación de fusión realizada en el ejercicio 2008 (“*fusión inversa*”).
- **Existencias:** La disminución se debe a la no inclusión de las existencias

correspondientes a las sociedades filiales del Grupo que, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, fueron excluidas del perímetro de consolidación. Principalmente, Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. que aportaba al consolidado activos por importe de 82.220 miles de euros, Gestora Inmobiliaria del Besós, S.A.U. que aportaba 68.391 miles de euros, Kyesa Gestión Inmobiliaria, S.L.U. que aportaba 47.048 miles de euros, Nyesa Proyectos Urbanos, S.L.U. que aportaba 29.151 miles de euros, Raurich Condal S.L. que aportaba 13.664 miles de euros, Nyesa Costa S.L.U. que aportaba 9.943 miles de euros, Grupo Nyesa 21 S.L. que aportaba 1.960 miles de euros, Nyesa Infantes, S.L. que aportaba 360 miles de euros, Viladecavals Park Centro Industrial Logístico y Comercial, S.A. que aportaba 18.779 miles de euros y Jardí Residencial La Garriga, S.L. que aportaba 8.302 miles de euros. Cabe destacar que a 30 de junio de 2017 los únicos activos registrados en este epígrafe son los terrenos que el Grupo posee en Costa Rica y el Proyecto de Rubí (Barcelona).

- **Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:** La disminución se debe a la exclusión del perímetro de consolidación de la sociedad Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. que aportaba a éste epígrafe de las cuentas consolidadas una cuenta a cobrar, por importe de 1.799 miles de euros, por la venta de una parcela en el municipio de La Muela.
- **Otros activos financieros corrientes:** la disminución se debe principalmente a la baja de 1.910 miles de euros como consecuencia de la liquidación de la SICAV YACURA INVEST, de 293 miles de euros como consecuencia de la baja de una imposición a plazo fijo de la sociedad filial Nyesa Costa, S.L.U. y el deterioro por importe de 475 miles de euros de un crédito que se concedió a la sociedad Desarrollos Inmobiliarios Borox, S.L.
- **Otros activos corrientes:** la disminución se debe a la no inclusión de los activos correspondientes a las sociedades filiales del Grupo que, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, fueron excluidas del perímetro de consolidación. Principalmente, Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. que aportaba 176 miles de euros, Kyesa Gestión Inmobiliaria, S.L.U. que aportaba al consolidado activos por importe de 253 miles de euros, Gestora Inmobiliaria del Besós, S.A.U. que aportaba 772 miles de euros y Raurich Condal, S.L. que aportaba 185 miles de euros.
- **Intereses minoritarios:** provenían de la sociedad filial Raurich Condal, S.L. que fue excluida del perímetro de consolidación en el ejercicio 2012.
- **Deudas con entidades de crédito no corrientes:** la disminución se debe, por un lado a la no inclusión de las deudas provenientes de sociedades excluidas del perímetro de consolidación y, por el otro, a los derivados del Convenio de Acreedores (capitalización de créditos y/o aplicación de quita y espera). En cuanto a la deuda proveniente de sociedades excluidas del perímetro destacan, Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U., que aportaba deuda por importe de 1.202 miles de euros, Nyesa Costa, S.L.U., que aportaba 904 miles de euros, Nyesa Meliá Zaragoza, S.L. que aportaba 13.806 miles de euros y Gestora Inmobiliaria Besós, S.A.U. que aportaba 5.388 miles de euros. Además, la venta del Hotel Macarena de Sevilla en el primer trimestre de 2017 ha supuesto la cancelación de toda la carga financiera asociada a este inmueble por valor de 38.430 miles de euros.
- **Otros pasivos financieros no corrientes:** Al margen de las reclasificaciones del corto y largo plazo derivadas de la aprobación del convenio, en el ejercicio 2016

se ha reclasificado desde el epígrafe Entidades financieras 6.401 miles de euros, como consecuencia de la compra de esa deuda por un fondo de inversión, y posteriormente, en el primer semestre de 2017 dicha deuda se ha reclasificado de nuevo al epígrafe “*Pasivos directamente asociados con activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta*” con motivo de la venta del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza el pasado 27 de julio.

Asimismo, en el ejercicio 2017 se reclasifican a “*Otros pasivos financieros corrientes*” 8.513 miles de euros que se corresponden con préstamos del proyecto de Costa Rica.

- ***Pasivos por impuestos diferidos:*** La diferencia proviene de la exclusión del perímetro de consolidación de la sociedad Residencial Vilalba Golf, S.L.U., que aportaba a este epígrafe 6.684 miles de euros provenientes de la venta de unos terrenos a la sociedad del grupo, Gestora Inmobiliaria del Besós, S.A.U. y los ajustes a valor razonable de los activos incorporados en la fusión inversa de 2008.
- ***Provisiones no corrientes:*** Las altas hasta los 9.004 miles de euros en 2016 tienen su origen en las posibles contingencias que se puedan derivar de los concursos de varias filiales. Se produjeron bajas o reversiones como consecuencia también de la extinción de contingencias por afianzamientos a empresas del grupo o provisiones relacionadas con compromisos adquiridos en Costa Rica o la prescripción de una posible responsabilidad derivada de la transmisión de unas participaciones en el ejercicio 2008.
- ***Otros pasivos no corrientes:*** Las altas se producen como consecuencia de la aprobación del convenio de acreedores en el ejercicio 2014, lo cual conllevó el registro de los créditos concursales de administraciones públicas (AEAT, SS y FOGASA, fundamentalmente) en este epígrafe.
- ***Derivados Pasivos corrientes:*** la disminución se debe a la baja derivada de la liquidación de un contrato de SWAP proveniente de ejercicios anteriores.
- ***Deudas con entidades de crédito corrientes:*** la disminución se debe, por un lado a la no inclusión de las deudas provenientes de sociedades excluidas del perímetro de consolidación y, por el otro, a los derivados del Convenio de Acreedores (capitalización de créditos y/o aplicación de quita y espera). En cuanto a la deuda proveniente de sociedades excluidas del perímetro destacan, Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U., que aportaba deuda por importe de 135.239 miles de euros, Gestora Inmobiliaria del Besos, S.A.U. que aportaba 84.028 miles de euros, Kyesa Gestió Inmobiliaria, S.L.U. que aportaba 43.184 miles de euros Nyesa Proyectos Urbanos, S.L.U. que aportaba 16.310 y Raurich Condal, S.L. que aportaba 14.306 miles de euros al grupo. Por último, capitalizaron sus deudas Banco Popular Español por importe de 21.456 miles de euros, Bantierra por importe de 19.369 miles de euros y Caja Rural de Teruel por importe de 7.784 miles de euros.
- ***Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:*** La disminución se debe, por un lado, a la aplicación de los efectos del Convenio (reclasificación a largo plazo y aplicación de quita) y, por el otro, a la no inclusión de la deuda comercial proveniente de sociedades excluidas del perímetro de consolidación, por importe de 15.500 miles de euros.
- ***Otros pasivos financieros corrientes:*** el aumento se debe a la inclusión de los créditos de aquéllos acreedores que podían optar por la capitalización de su crédito en la primera Junta General Ordinaria que se celebrara transcurridos 18

meses desde la firmeza de la Sentencia que aprobaba el Convenio, por importe de 27.872 miles de euros, así como a la reclasificación desde “*Otros pasivos financieros no corrientes*” de 8.513 miles de euros en el ejercicio 2017, que se corresponden con préstamos del proyecto de Costa Rica.

- ***Provisiones corrientes:*** La disminución se debe a las altas en las provisiones corriente hasta los 11.053 miles de euros en 2016 se producen por las posibles contingencias derivadas de avales o fianzamientos a empresas del grupo (5.193 miles de euros) o el litigio con la mercantil Akasvayu, S.L. por importe de 2.558 miles de euros entre las más significativas.
- ***Otros pasivos corrientes:*** la disminución de debe a la no inclusión de las partidas correspondientes a las sociedades filiales del Grupo que, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, fueron excluidas del perímetro de consolidación. Principalmente, Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. que aportaba deudas con Administraciones Públicas por importe de 49.450 miles de euros y con personal por importe de 1.232 miles de euros.

Las variaciones más significativas en el balance consolidado desde el 30 de junio de 2017 hasta la fecha de presentación de esta contestación al requerimiento han sido las siguientes:

- ***Activos no corrientes mantenidos para la venta:*** En el tercer trimestre del 2017 se produce la baja del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza, como consecuencia de su venta, activo que estaba valorado a 30 de junio de 2017 en 3.150 miles de euros.
- ***Pasivos directamente asociados con activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas:*** En el tercer trimestre del 2017 se produce la baja de la deuda asociada al Hotel GIT Ciudad de Zaragoza por 6.402 miles de euros vendido en julio de 2017.

A efectos de la evolución de la cuenta de resultados consolidada del Grupo se presentan a continuación las cifras del último cierre contable auditado antes de la declaración del concurso, a 31 de diciembre de 2011, y el último cierre contable anual auditado a 31 de diciembre de 2016:

<i>(en euros)</i>	<u>31.12.16</u> <b>Auditada</b>	<u>31.12.11</u> <b>Auditada</b>	<b>Variación</b>	<b>Var.% dic. 2016 vs dic. 2011</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	2.354.964	18.487.888	(16.132.924)	-87%
Otros Ingresos de Explotación	135.223	641.515	(506.292)	-79%
<b>Total Ingresos de la Explotación</b>	<b>2.490.187</b>	<b>19.129.403</b>	<b>(16.639.216)</b>	<b>-87%</b>
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0	(37.654.052)	37.654.052	100%
Aprovisionamientos	0	(35.533.304)	35.533.304	100%
Gastos de personal	(900.037)	(6.266.820)	5.366.783	86%
Otros Gastos Explotación	(922.573)	(7.779.214)	6.856.641	88%
Amortizaciones	(3.006)	(1.312.263)	1.309.257	100%
Resultado por deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	170.000	(3.005.647)	3.175.647	n/a
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	8.510.000	(5.464.000)	13.974.000	n/a
Otros resultados	279.862	(14.290.389)	14.570.251	n/a
<b>Total Gastos de la Explotación</b>	<b>7.134.246</b>	<b>(111.305.689)</b>	<b>118.439.935</b>	<b>n/a</b>
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>9.624.433</b>	<b>(92.176.286)</b>	<b>101.800.719</b>	<b>n/a</b>
+ Ingresos Financieros	19.419.495	353.141	19.066.354	5399%
- Gastos Financieros	(4.965.345)	(29.385.330)	24.419.985	83%
+/- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	(3.215.070)	3.215.070	100%
+/- Diferencias de cambio	13.322	362.940	(349.618)	-96%
+/- Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	225.000	0	225.000	n/a
<b>Resultado Financiero</b>	<b>14.692.472</b>	<b>(31.884.319)</b>	<b>46.576.791</b>	<b>n/a</b>
+ Participación en el rdo.ejercicio E <sup>9</sup> asociadas y negocios conjuntos contab.método de la participación	0	16.984	(16.984)	-100%
<b>Resultados antes de Impuestos</b>	<b>24.316.905</b>	<b>(124.043.621)</b>	<b>148.360.526</b>	<b>n/a</b>
+/- Impuesto sobre beneficios	0	(136.167)	(136.167)	100%
<b>Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas</b>	<b>24.316.905</b>	<b>(124.179.788)</b>	<b>148.496.693</b>	<b>n/a</b>
+/- Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto)	0	0	0	n/a
<b>Resultado consolidado del ejercicio</b>	<b>24.316.905</b>	<b>(124.179.788)</b>	<b>148.496.693</b>	<b>n/a</b>
+/- Intereses minoritarios	0	(3.612.704)	3.612.704	100%
<b>Resultado atribuido a la sociedad dominante</b>	<b>24.316.905</b>	<b>(120.567.084)</b>	<b>144.883.989</b>	<b>n/a</b>

A continuación se describen las principales variaciones en la tabla comparativa de las cuentas de resultados consolidadas auditadas correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2011 y a 31 de diciembre de 2016:

- **Importe Neto de la Cifra de Negocios:** La reducción se debe a la no inclusión de las facturaciones de las sociedades filiales del Grupo excluidas del perímetro de consolidación. Principalmente, Gestora Inmobiliaria del Besos, S.A.U. que en 2011 tuvo una cifra de negocios de 7.723 miles de euros, Nyesa Construcción y Desarrollo, S.L.U. (3.326 miles de euros), Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. (2.711 miles de euros) y Nyesa Meliá Zaragoza, S.L. (2.128 miles de euros). Cabe destacar que, desde el ejercicio 2012, como consecuencia de las exclusiones del perímetro de consolidación, este epígrafe únicamente refleja las rentas

obtenidas del arrendamiento de las inversiones inmobiliarias del grupo y la explotación de un Hotel en Zaragoza (éste último, sólo hasta el ejercicio 2015).

- **Otros Ingresos de Explotación:** La reducción se debe exclusivamente a la no inclusión de los ingresos provenientes de las sociedades filiales del Grupo que, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, fueron excluidas del perímetro de consolidación.
- **Variación de existencias de productos terminados o en curso:** Desde el ejercicio 2012, no se incluyen en el perímetro de consolidación, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, sociedades que en su cifra de negocios predominaba la venta de promociones en curso o terminadas y por tanto no se producen variaciones en este epígrafe.
- **Aprovisionamientos:** Desde el ejercicio 2012, no se incluyen en el perímetro de consolidación, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, sociedades que en su cifra de negocios predominaba la venta terrenos y por tanto no se producen variaciones en este epígrafe
- **Gastos de personal:** la disminución se debe, por un lado, a la no inclusión de los gastos de personal de las sociedades Nyesa Servicios Administrativos, S.L.U. (que tenía 35 empleados) y Nyesa Meliá Zaragoza, S.L. (que tenía 23 empleados) y, por el otro, al cambio de gestión de la explotación del hotel propiedad de la sociedad filial Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. a finales del ejercicio 2015, lo que supuso el traspaso de los empleados al tercero explotador.
- **Otros Gastos Explotación:** la disminución de debe a la no inclusión de las partidas correspondientes a las sociedades filiales del Grupo que, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, fueron excluidas del perímetro de consolidación.
- **Resultado por deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado:** en este epígrafe se reflejan las diferencias de valoración de los activos propiedad del Grupo en base a las tasaciones de la sociedad Savills, S.A. y los resultados de los distintos activos que se han ido enajenando, su evolución es por ello muy variable.
- **Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias:** en este epígrafe se reflejan las diferencias de valoración de las inversiones inmobiliarias del grupo en base a las tasaciones de la sociedad Savills, S.A. y los resultados de los distintos activos que se han ido enajenando, su evolución es por ello muy variable.
- **Ingresos Financieros:** se reflejan los efectos derivados de la aplicación de las condiciones aprobadas por el Convenio de Acreedores, esto es, quita y espera, sobre los créditos de las entidades que formaban parte del crédito sindicado y que tras la enajenación del inmueble ubicado en Consejo de Ciento 333 de Barcelona, activo que formaba parte de las garantías hipotecarias de ese préstamo sindicado comunicaron a la Sociedad su renuncia al resto de garantías, convirtiéndose, por tanto, en créditos ordinarios.
- **Gastos Financieros:** la disminución del gasto financiero del Grupo es consecuencia, principalmente, de la no inclusión del gasto financiero correspondiente a las sociedades filiales del Grupo que, tras la solicitud y autorización de la liquidación de sus concursos, fueron excluidas del perímetro de consolidación.

Las variaciones más significativas en la cuenta de resultados desde el último ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2016 hasta la fecha de presentación de esta contestación al requerimiento, se han debido a: (i) el cobro de 1.800 miles de euros en concepto de arras penitenciales como consecuencia del desistimiento de la parte compradora de un contrato de compromiso de compraventa de un terreno situado en la provincia de Barcelona; (ii) un importe de 1.150 miles de euros que se corresponden con el impacto en resultados de la venta del Hotel Macarena; (iii) un importe de 17.609 miles de euros que se corresponden con el efecto de aquellos créditos que finalmente no optaron por la capitalización de su crédito en la capitalización habida en el primer trimestre de 2017, y en consecuencia se les ha aplicado los efectos del Convenio de acreedores, esto es, una “Quita” del 70% y la “Espera”; y iv) un impacto de 3.912 miles de euros por la venta del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza por su venta el pasado 27 de julio de 2017.

### 3.2. Principales cambios de la Sociedad y su grupo respecto de:

- **Perímetro de consolidación**

La evolución del perímetro de consolidación desde la fecha de declaración del concurso de acreedores hasta la fecha de presentación de este requerimiento es el siguiente:

<b>CONSOLIDACIÓN POR EL MÉTODO GLOBAL</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 (*)</b>
NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A.	X	X	X	X	X	X	X
NYESA GESTIÓN, S.L.U. (fusionada con la matriz)	X	X	X				
NYESA SERVICIOS GENERALES, S.L.U. (fusionada con la matriz)	X	X	X				
NYESA EXPLOTACIONES HOTELERAS, S.L.U.	X	X	X	X	X	X	X
NYESA EXPANSION S.L.U.	X	X	X	X	X	X	X
GESTORA INMOBILIARIA DEL BESÒS, S.A.U. EN LIQUIDACION	X	X	X				
PROMOCIONES INDUSTRIALES Y FINANCIERAS, S.A.U. EN LIQUIDACION	X						
RAURICH CONDAL, S.L. EN LIQUIDACION	X						
RESIDENCIAL VILALBA GOLF, S.L.U. EN LIQUIDACION	X						
CONSTRUCTORA INBESOS, S.A.U. EN LIQUIDACION	X						
NYESA VIVIENDAS ZARAGOZA, S.L.U. EN LIQUIDACION	X						
NYESA PROYECTOS URBANOS, S.L.U. EN LIQUIDACION	X	X					
NYESA COSTA, S.L.U. EN LIQUIDACION	X						
KYESA GESTIO INMOBILIARIA, S.L.U. EN LIQUIDACION	X	X					
NYESA SERVICIOS ADMINISTRATIVOS, S.L.U. EN LIQUIDACION	X						
NYESA CONSTRUCCION Y DESARROLLO, S.L.U. EN LIQUIDACION	X						
YACURA INVEST, S.A. SICAV	X	X	X				
NYESA GENÉRICA, S.L.U.			X	X	X	X	X
NYESA COSTA RICA, S.A.			X	X	X	X	X
LENGUA CLÁSICA PERSA, S.R.L.			X	X	X	X	
<b>CONSOLIDACIÓN POR EL MÉTODO DE INTEGRACIÓN PROPORCIONAL</b>							
NYESA INFANTES S.L.	X	X					
HOSPES NYESA NAVARRA S.L	X	X	X				
NYESA MELIA ZARAGOZA, S.L.	X	X	X				
NYESA GENÉRICA, S.L.	X	X					
NYESA COSTA RICA, S.A.	X	X					
LENGUA CLÁSICA PERSA, S.R.L.	X	X					
GRUPO NIESA 21 S.L	X	X	X				
VILADECAVALLS PARK CTRO.INDUS. LOGÍS. Y COMER., S.A. EN LIQUIDACION	X	X	X				
JARDI RESIDENCIAL LA GARRIGA, S.L. EN LIQUIDACIÓN	X	X	X				
INPA XXI, S.A.	X	X	X				
<b>CONSOLIDACIÓN POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN</b>							
ASTRA, S.A.	X	X	X	X	X	X	X
HOSPES NYESA NAVARRA S.L				X	X		
GRUPO NIESA 21 S.L				X	X	X	X
INPA XXI, S.A.				X			

(\*) A 30 de junio de 2017

A efectos de lo dispuesto en el Artículo 42 del Código de Comercio, el Grupo Nyesa está conformado por 26 sociedades, no obstante, se han producido progresivas salidas de

sociedades del perímetro de consolidación que traen causa mayoritariamente en las aperturas de la fase de liquidación de determinadas sociedades filiales, y también se han dado casos de transmisión de la participación de sociedades filiales, así como exclusiones del perímetro de consolidación de algunas entidades por poca relevancia.

- **Segmentos operativos, ya sean de negocio o geográficos**

Los principales cambios habidos en las tres áreas de negocio de la Sociedad (área inmobiliaria, área patrimonial y área internacional), ya han sido abordados en el punto 1.1 de la presente contestación, diferenciándose para ello tres etapas: (i) antes de la declaración del concurso, (ii) durante el procedimiento concursal y (iii) tras la superación del concurso.

- **Objeto Social**

N/A

### **3.3. Informe financiero anual, individual y consolidado, que comprenda las cuentas anuales y el informe de gestión revisados por el auditor, así como las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido referidos al 31 de diciembre de 2016.**

Las cuentas anuales individuales y consolidadas, así como los respectivos informes de gestión revisados por el auditor y declaración de responsabilidad correspondiente al último ejercicio anual cerrado a fecha 31 de diciembre de 2016, están a disposición de los interesados tanto en la página web corporativa de la Sociedad [www.nyesavalorescorporacion.com](http://www.nyesavalorescorporacion.com) así como en la página web de la CNMV [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

### **3.4. Situación patrimonial de la matriz a fecha del último cierre contable disponible, indicando expresamente si está incurso en alguno de los supuestos reseñados por los artículos 327 y 363 de la Ley de Sociedades de Capital, y, en caso afirmativo, describan las medidas concretas que se van a adoptar para solventar esa situación.**

A 30 de junio de 2017, el patrimonio neto de Nyesa Valores Corporación, S.A. es positivo en 7.357 miles de euros y, por tanto, inferior en 133 miles de euros a la mitad de su capital social por lo que, de acuerdo con el artículo 363.1.e) del TRLSC, la Sociedad se encuentra en causa de disolución. No obstante lo anterior, y de acuerdo a como establece la jurisprudencia del Tribunal Supremo, *"Tampoco durante la fase de cumplimiento del convenio puede surgir el deber de promover la disolución [...] Lo impide, no la vigencia de los efectos de la declaración de concurso, que cesan conforme al art. 133.2LC, sino la propia normativa societaria (en nuestro caso, los arts. 260.1.4º y 262.2 y 5 TRLSA), que establece el concurso de acreedores como un límite al deber de los administradores de promover la disolución, bajo la lógica de que la situación de concurso de la compañía se rige por una normativa propia, que expresamente prevé la disolución de la compañía, como consecuencia necesaria a la apertura de la fase de liquidación ( art. 145.3LC ), y que, en caso de aprobación de convenio, impone al deudor el deber de instar la liquidación cuando, durante la vigencia del convenio, conozca la imposibilidad de cumplir los pagos comprometidos y las obligaciones contraídas con posterioridad a su aprobación (art. 142.2LC)"*.

No obstante lo anterior, con la venta el pasado 27 de julio del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza se ha obtenido un beneficio en Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L. de 3.412 miles de euros, una mejora en el Patrimonio Neto del Grupo de 3.912 miles de euros y un impacto positivo en el Patrimonio Neto de la Sociedad dominante de 2.028 miles de euros.

Todo esto supone que a fecha de presentación de este escrito el Patrimonio Neto de la Sociedad sea positivo y superior a la mitad de su capital social, por lo que no está incurso en ninguno de los supuestos reseñados en el artículo 363 de la Ley de Sociedades de Capital.

De conformidad con lo previsto en el artículo 327<sup>16</sup> del TRLSC, la Sociedad se encuentra en causa de reducción de capital obligatoria, no obstante tras la ejecución de la ampliación de capital prevista en el Contrato de Inversión y aprobada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas del pasado 27 de julio, quedará definitivamente superada esta situación.

**3.5. Una actualización de la información sobre demandas, litigios, actas fiscales, avales u otros pasivos contingentes a la fecha de solicitud del levantamiento de suspensión de la cotización, indicando sí podrían obligar al grupo a realizar desembolsos significativos no previstos y, en su caso, su tratamiento contable.**

A la fecha de contestación a este requerimiento, la sociedad no es conocedora de ningún litigio, actas fiscales, aval u otros pasivos contingentes que podrían obligar al Grupo a realizar desembolsos significativos no previstos.

El único litigio relevante desarrollado en el pasado reciente de la Sociedad y su Grupo es el expuesto a continuación, si bien su posible impacto económico está previsto y provisionado.

En octubre de 2007 el Grupo suscribió un acuerdo de compensación de créditos (deudores y acreedores) con AKASVAYU, S.L., por el que cualquier saldo que AKASVAYU, S.L. mantuviera con sociedades del Grupo Nyesa sería compensado, y en virtud del cual, el Grupo durante el ejercicio 2009 procedió a compensar todos los saldos existentes.

No obstante lo anterior, AKASVAYU, S.L. cedió a un tercero, Fextiplan, S.L. (actualmente en concurso de acreedores), una deuda a cobrar con Nyesa y otras sociedades dependientes, y como resultado de ello, a finales de 2009 dos sociedades del Grupo recibieron una demanda por parte de Fextiplan, S.L. por importe de 4.082 miles de euros.

El proceso fue resuelto de forma desfavorable a los intereses del Grupo en sentencia del Tribunal Supremo, habiéndose procedido al registro definitivo del pasivo por el citado importe más los intereses y costas, esto es, por un importe total de 4.593 miles de euros, que posteriormente ha devenido en crédito concursal y por ende se le han aplicado los efectos de la quita y la espera, quedando en consecuencia minorado a 1.378 miles de euros.

Este hecho llevó a la Administración Concursal de Akasvayu, S.L a reconocer en su informe créditos con el Grupo Nyesa a favor por importe de 36.426 miles de euros y en contra por importe de 28.269<sup>17</sup> miles de euros (25,7 millones de los cuales corresponden a una filial en liquidación, excluida del perímetro de consolidación).

Si bien la conclusión del concurso de Akasvayu, S.L. por insuficiencia de masa activa y su consiguiente extinción, suponen en la práctica la desaparición de esta reclamación, sobre la base de la opinión de los asesores jurídicos del Grupo y siguiendo un criterio de prudencia, la Dirección no ha registrado los créditos a su favor y sí ha dotado la provisión por la totalidad del importe de la demanda, esto es 2.558 miles de euros. No obstante, en el caso de que esta cantidad fuera reclamada, automáticamente se convertiría en crédito ordinario y habría que aplicarle la consiguiente quita y espera.

Tal y como se ha comentado con mayor detalle en el apartado 2.3.4., de la tramitación de las piezas de calificación de las once sociedades del Grupo que están en liquidación, nueve de los concursos han sido calificados como fortuitos, mientras que los dos que se describen a continuación han sido calificados como culpables con el consiguiente registro del correspondiente pasivo, que a la fecha de elaboración del presente escrito asciende a 2.139 miles de euros (tras aplicación de la consiguiente quita y espera):

---

<sup>16</sup> En la sociedad anónima, la reducción del capital tendrá carácter obligatorio cuando las pérdidas hayan disminuido su patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio neto.

<sup>17</sup> Importe ya minorado por la cesión de crédito efectuada por Akasvayu, S.L. a Fextiplan S.L. por importe de 4.082 miles de euros.

- a) Nyesa Construcción y Desarrollo, S.L.U. en liquidación: El Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza falló calificar como culpable el concurso condenando a Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y a D. José Luis Bartibas Herrero al pago del déficit patrimonial resultante de la liquidación, que fue cuantificado por la Administración Concursal en 1,5 millones de euros. La Sociedad no recurrió la sentencia habiendo provisionado íntegramente el déficit, al que le fueron aplicadas las correspondientes quitas y esperas establecidas en el Convenio de Acreedores para este tipo de créditos.
- b) Nyesa Viviendas Zaragoza, S.L.U. en liquidación: El Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Zaragoza falló calificar como culpable el concurso condenando a Nyesa Servicios Generales, S.L.U. al pago del déficit patrimonial resultante de la liquidación con el límite de 5,8 millones de euros, importe en el que cuantifica la Administración Concursal el agravamiento de la insolvencia culpable. La Sociedad no recurrió la sentencia, habiendo provisionado la responsabilidad máxima solicitada por la Administración Concursal, a la que fueron aplicadas las correspondientes quitas y esperas establecidas en el Convenio de Acreedores para este tipo de créditos.

Asimismo, cabe reseñar la existencia de: (i) avales y fianzamientos a antiguas sociedades del grupo, excluidas del perímetro de consolidación, derivados de pasivos con entidades de crédito, por importe de 5.546 miles de euros; (ii) importes registrados por posibles recargos e intereses derivados de los aplazamientos de deudas con AEAT por importe de 788 miles de euros; (iii) el registro de una posible contingencia consecuencia de una antigua permuta por importe de 1.442 miles de euros; y (iv) provisiones derivadas de litigios menores por importe de 650 miles de euros iniciados por terceros, cuyos procedimientos se sustanciaron en el periodo 2008-2010 contra la entonces Inbesòs, S.A. (hoy Nyesa Valores Corporación, S.A.).

Los Administradores y sus asesores estiman que no existen otros riesgos derivados de demandas, litigios, actas fiscales, avales u otros pasivos contingentes que pudieran tener impacto económico sobre la Sociedad y su Grupo.

### **3.6. Cualquier otra manifestación que sea relevante para la comprensión de la situación financiera y patrimonial de la Sociedad y su grupo.**

No consideramos necesario incluir información adicional a la mencionada en los puntos anteriores del presente documento.

## **4.- En relación con las perspectivas futuras de la Sociedad y su grupo, deberá facilitarse la siguiente información:**

### **4. 1. Manifestación expresa de los administradores de la Sociedad sobre su viabilidad futura, debiendo describirse las distintas alternativas que se han considerado para dotar de continuidad a su actividad y la de su grupo.**

La totalidad de los miembros del Consejo de Administración han sido informados directamente por la Dirección de la Sociedad y, en consecuencia, han tenido conocimiento expreso del contenido del requerimiento objeto del presente escrito. En virtud de lo anterior, el Consejo de Administración celebrado en día 19 de diciembre de 2017 aprobó por unanimidad en todos sus términos las respuestas al mismo asumiendo la responsabilidad de la información proporcionada.

Adicionalmente, la totalidad de los miembros del Consejo de Administración de Nyesa Valores Corporación, S.A., han acordado por unanimidad realizar la siguiente manifestación expresa que, ese mismo día, fue transcrita en el Libro de Actas de la Sociedad Nyesa Valores

Corporación, S.A., lo siguiente:

*“A este respecto, el Consejo de Administración confirma que las proyecciones financieras utilizadas para la elaboración del citado Plan de Viabilidad de la Sociedad, representan su mejor estimación en dicha fecha sobre la evolución esperada de las magnitudes económicas y financieras de la misma, de acuerdo con su conocimiento de la sociedad y del sector en el que ésta desarrolla sus actividades así como con su plan de actuación. Sin perjuicio de lo anterior, este Consejo de Administración no se hace responsable de los hechos y circunstancias que escapan de su control y que pueden provocar, en su caso, una variación del Plan de Viabilidad de la sociedad.”*

- 4. 2. Plan de viabilidad resumido actualizado, que incluya el balance, cuenta de resultados y estado de flujos de efectivo referidos al cierre de 2017 y 2018, junto a sus principales estimaciones y bases de elaboración de la Sociedad y su grupo, identificando a las personas u órganos de la Sociedad que lo han elaborado y/o aprobado e indicando si ha sido revisado por un experto independiente, en cuyo caso deberá indicarse su nombre.**

Sobre la base del Plan de Viabilidad Actualizado que se describe en el punto 4.3. siguiente, que ha sido elaborado por la Dirección de la Compañía y aprobado por el Consejo de Administración, a continuación se incluye una proyección de Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo para los años 2017,2018 y 2019:

<i>(En euros)</i>	30/06/2017	31/12/2017e	31/12/2018e	31/12/2019e
	Revisión Limitada			
<b>ACTIVO</b>				
Inmovilizado material	6.280	4.777	1.772	-
Inversiones inmobiliarias	804.001	804.001	804.001	804.001
Otros activos intangibles	-	-	-	-
Activos financieros no corrientes	34.462	34.462	34.462	34.462
Inversiones aplicando el método de la participación	-	-	-	-
Activos por impuestos diferidos	109	109	109	109
Otros activos no corrientes	-	-	-	-
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>844.852</b>	<b>843.349</b>	<b>840.344</b>	<b>838.572</b>
Existencias	77.657.296	77.657.296	135.338.702	126.103.788
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8.068	8.068	8.068	8.068
Otros activos financieros corrientes	2.286	2.286	2.286	2.286
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	14.851	14.851	14.851	14.851
Otros activos corrientes	27.075	27.075	27.075	27.075
Efectivos y otros medios líquidos equivalentes	2.266.951	2.041.601	677.669	205.988
<b>Subtotal activos corrientes</b>	<b>79.976.527</b>	<b>79.751.177</b>	<b>136.068.651</b>	<b>126.362.055</b>
Activos no corrientes clasif.como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	3.150.000	-	-	-
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>83.126.527</b>	<b>79.751.177</b>	<b>136.068.651</b>	<b>126.362.055</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>83.971.379</b>	<b>80.594.527</b>	<b>136.908.995</b>	<b>127.200.627</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>				
Capital	14.979.202	14.979.202	30.266.548	30.266.548
Prima de Emisión	19.671.734	19.671.734	68.122.006	68.122.006
Reservas	-91.739.595	-91.739.595	-91.739.595	-91.739.595
Ganancias acumuladas	43.081.694	43.677.091	47.599.159	46.287.544
<i>De ejercicios anteriores</i>	24.316.905	24.316.905	43.677.091	47.599.159
<i>Del ejercicio</i>	18.764.789	19.360.186	3.922.069	-1.311.615
Otros ajustes por valoración	4.164.124	4.164.124	4.164.124	4.164.124
<b>INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE</b>	<b>-9.842.841</b>	<b>-9.247.444</b>	<b>58.412.243</b>	<b>59.233.453</b>
Intereses minoritarios	-	-	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>-9.842.841</b>	<b>-9.247.444</b>	<b>58.412.243</b>	<b>57.100.628</b>
Deudas con entidades de crédito	17.493.967	18.124.724	22.408.175	23.797.363
Otros pasivos financieros	12.250.841	24.894.976	18.443.019	14.579.473
Provisiones	9.123.542	9.452.462	10.159.505	10.919.435
Otros pasivos no corrientes	960.282	996.105	1.073.111	1.155.877
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>39.828.632</b>	<b>53.468.266</b>	<b>52.083.810</b>	<b>50.452.148</b>
Deudas con entidades de crédito	15.582.563	15.575.734	330.000	330.000
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.060.695	2.060.695	2.060.695	2.060.695
Otros pasivos financieros	15.013.595	3.810.256	10.054.829	4.249.340
Provisiones	11.053.657	11.053.657	11.053.657	11.053.657
Otros pasivos corrientes	3.873.363	3.873.362	2.913.760	1.954.158
<b>Subtotal pasivos corrientes</b>	<b>47.583.873</b>	<b>36.373.704</b>	<b>26.412.941</b>	<b>19.647.850</b>
Pasivos directamente asociados con activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	6.401.715	-	-	-
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>53.985.588</b>	<b>36.373.704</b>	<b>26.412.941</b>	<b>19.647.850</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>83.971.379</b>	<b>80.594.527</b>	<b>136.908.995</b>	<b>127.200.627</b>

A continuación se describen las principales variaciones en la tabla comparativa del balance consolidado cerrado a 30 de junio de 2017 que ha sido objeto de revisión limitada, y las proyecciones de balances consolidados al cierre de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019:

- **Existencias:** En el 1º trimestre de 2018 y como consecuencia de la ampliación de capital que se aborda con detalle en el apartado punto 4.2.2 se ha aportado un activo valorado en 58.281 miles de euros.

Durante el 1º trimestre de 2019 se prevé la venta de la parcela residencial Proyecto *La Playa de Costa Rica* que está valorada por Savills en 12.356 miles de euros, y su valor en libras a 30 de junio de 2017 es de 6.976 miles de euros. Esta operación supondrá una reducción de la deuda financiera por importe de 3.242 miles de euros y una entrada de efectivo de 8.763 miles de euros.

Durante el 4º trimestre de 2019 se prevé la venta de la parcela hotelera de Costa Rica de la finca La Playa que está valorada por Savills en 5.345 miles de euros y su valor en libras a 30 de junio de 2017 es de 2.855 miles de euros. Esta parcela no tiene asociada deuda financiera, ya que se cancela completamente con la venta anterior, por lo que el total de la venta 5.258 miles de euros supondrá entrada de efectivo.

- **Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas:** En el tercer trimestre del 2017 se produce la baja del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza, como consecuencia de su venta, activo que estaba valorado a 30 de junio de 2017 en 3.150 miles de euros.
- **Capital social y prima de emisión:** En el 1º trimestre de 2018 se va a ejecutar la ampliación de capital que se aborda con detalle en apartado 4.2.2., por un nominal de 14.570 miles de euros y 43.710 miles de euros de Prima de Emisión, mediante la aportación del 98,12% del capital social de la sociedad rusa Marma, S.A. que fue valorada por el experto independiente designado al efecto en 58.281 miles de euros. El tipo de emisión fijado para esta ampliación de capital fue de 0,06 euros/acción (de los cuales 0,015 euros se corresponden al valor nominal y 0,045 euros a prima de emisión).

En 2018, se esperan suscripciones de sucesivas ampliaciones de capital por parte de la firma internacional GEM en virtud del contrato de línea de capital por 353 miles de euros de nominal y 3.647 miles de euros de Prima de Emisión.

Conviene mencionar que, a pesar que la primera ampliación de GEM está prevista para el mes de febrero de 2018, todo está vinculado al levantamiento de la cotización de las acciones y, por tanto, está previsto que sea éste el que marque las fechas definitivas tanto de las ampliaciones de GEM, como de los pagos previstos a realizar con las disposiciones, así como, en su caso, las disposiciones a cargo de la Línea de Crédito suscrita en el entorno del Contrato de Inversión.

Asimismo, en el 2018 se contempla la ampliación de capital por compensación del crédito surgido por la intermediación de Mercer Mergers O.Ú. para la suscripción del Contrato de Inversión (ver más detalle en el apartado 4.2.2.) y las operaciones que el mismo ha conllevado, por un nominal de 364 miles de

euros y 1.093 miles de euros de Prima de Emisión.

- **Otros ajustes por valoración:** Diferencias originadas como consecuencia de la conversión de dólares a euros del valor de los activos y pasivos que el grupo tiene en Costa Rica.

- **Deudas con entidades de crédito no corrientes:** En este epígrafe se encuentran, por 17.494 miles de euros, deudas con entidades financieras que optaron por la alternativa de quita y espera en el Convenio de Acreedores.

En consecuencia no se prevén salidas de flujos para atender esta deuda actualmente calificada como privilegio especial hasta que no se inicie el calendario de pagos previsto en el convenio de la Sociedad, en el mes de septiembre de 2019. Como consecuencia de ello se producirán reclasificaciones del largo plazo al corto plazo a partir de septiembre de 2018.

- **Otros pasivos financieros no corrientes:** En 2017 se ha ampliado, en varias operaciones, uno de los préstamos que la sociedad tiene concedido en Costa Rica (concedido por Grupo VSI, véase más información en el apartado 4.3) en las mismas condiciones del préstamo original, esto es 15% de interés anual, y se ha prorrogado su vencimiento hasta enero de 2019. Ello hace que en el 2º semestre de 2017 la financiación no corriente aumente 12.644 miles de euros. También constan registrados bajo este epígrafe: (i) 989 miles de euros de créditos ordinarios; (ii) 86 miles de euros de créditos subordinados; y (iii) 2.568 miles de euros de créditos contra la masa que se corresponden con los honorarios de la administración concursal sujetos a un acuerdo de aplazamiento (para mayor detalle de este acuerdo, ver apartado 2.3.2.a). En 2018 la variación más significativa es la reclasificación a pasivos financieros no corrientes de 6.782 miles de euros, 2.563 miles de euros corresponde a los honorarios devengados por la Administración Concursal y 4.490 miles de euros de créditos concursales. Durante 2019 la variación más significativa es la reclasificación al corto plazo de 4.160 miles de euros de créditos concursales.

- **Provisiones no corrientes:** Las diferencias entre un ejercicio y otro se debe a la reversión de la espera calculada con la tasa de descuento del 7,48%.

- **Deudas con entidades de crédito corrientes:** Con respecto a la deuda calificada como privilegio especial y que en la actualidad suma 15.576 miles de euros, una parte muy significativa de esta deuda, concretamente 10.987 miles de euros, se corresponde con los acreedores privilegiados que en el marco de la operación de venta ya reseñada en el apartado 2.3.2.a) de las oficinas de Consejo de Ciento, no han renunciado a las garantías que todavía mantienen (las cuales carecen de valor habida cuenta que se trata de acciones y participaciones sociales de sociedades en liquidación). No obstante, se espera que a corto plazo bien a través de su renuncia a dicha garantía prendaria (como han hecho ya cuatro de las seis entidades que conforman el sindicato), o bien cuando se liquiden definitivamente las sociedades cuyas participaciones forman parte de la garantía (procedimientos de liquidación que se iniciaron en 2013 y 2014, por lo que previsiblemente no se alargarán por mucho más tiempo), se produzca la conversión de este crédito en ordinario. Y, en consecuencia, una vez aplicada la quita y espera correspondiente, y su reclasificación de corriente a no corriente, este epígrafe se espera que disminuya en 4.675 miles de euros, y que tenga un impacto en la cuenta de resultados de 9.136 miles de euros.

Adicionalmente, los 4.589 miles de euros restantes que conforman la deuda

calificada como privilegio especial, se corresponden con un crédito con garantía hipotecaria asociado al proyecto de Rubí, el cual la Sociedad tiene prevista su desinversión en el corto plazo.

En consecuencia no se prevén salidas de flujos para atender esta deuda actualmente calificada como privilegio especial hasta que no se inicie el calendario de pagos previsto en el convenio de la Sociedad, en el mes de septiembre de 2019. Para entonces, la Sociedad prevé que el crédito más significativo de los citados anteriormente, por importe de 10.987 miles de euros, ya se haya convertido en crédito ordinario, y en consecuencia una vez aplicada la quita y espera correspondiente, la primera salida de caja prevista a tal efecto para septiembre de 2019 asciende a 330 miles de euros, ya contemplados en el Plan de Viabilidad Actualizado dentro de las “Salidas de Flujo Concursales”.

- **Otros pasivos financieros corrientes:** La disminución en 2017 se debe (i) a la baja de los créditos por importe de 27.872 miles de euros de aquéllos acreedores que optaron por la capitalización de su crédito (por importe de 7.500 miles de euros) en la primera Junta General Ordinaria celebrada transcurridos 18 meses desde la firmeza de la Sentencia que aprobaba el Convenio, así como a la reclasificación del resto (20.372 miles de euros) al epígrafe de “*Otros pasivos financieros no corrientes*” tras la aplicación de la correspondiente quita y espera; (ii) a la estimación de pago de créditos contra la masa de Nyesa Valores Corporación, S.A. (479 miles de euros); y (iii) a la cancelación total de los créditos concursales por 843 miles de euros de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U.

En 2019 se prevé la cancelación de la deuda asociada a la parcela Proyecto La Playa de Costa Rica por importe de 3.242 miles de euros, activo cuya venta se prevé tenga lugar en el primer trimestre de 2019 por 8.763 miles de euros. Esta operación tendría un impacto positivo en la tesorería del grupo de 5.521 miles de euros.

Además de estas bajas, se produce en 2018 un alta ya, que se reclasifica desde “*Otros pasivos financieros no corrientes*” la deuda por 2.563 miles de euros que se mantiene con la Administración Concursal, habida cuenta que se prevé el pago de dicha deuda en el ejercicio 2019.

Adicionalmente, en 2019 se prevé el pago de créditos concursales ordinarios por importe de 4.160 miles de euros.

- **Otros pasivos corrientes:** Para 2018 y 2019 se espera la cancelación de 960 miles de euros en cada ejercicio de deuda con la calificación de privilegio general no bancario en el marco del acuerdo de pago que se prevé suscribir con la Agencia Tributaria tras el levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones.
- **Pasivos directamente asociados con activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas:** Se produce la baja de la deuda asociada al Hotel GIT Ciudad de Zaragoza por 6.402 miles de euros vendido en julio de 2017.

(En euros)	30/06/2017	31/12/2017e	31/12/2018e	31/12/2019e
	<b>Revisión</b>			
	<b>Limitada</b>			
Importe neto de la cifra de negocio	577.419	1.181.605	4.125.862	22.799.180
Otros ingresos de la explotación	47.871	47.871	-	-
<b>INGRESOS DE LA EXPLOTACION</b>	<b>625.290</b>	<b>1.229.476</b>	<b>4.125.862</b>	<b>22.799.180</b>
Variación de existencias de productos terminados o en curso	-	-	(4.126.150)	(7.888.806)
Aprovisionamientos	-	-	-	(9.453.513)
Gastos de personal	(425.878)	(846.258)	(840.760)	(840.760)
Otros gastos de explotación	(415.857)	(635.682)	(1.999.780)	(502.765)
Dotación a la amortización	(1.593)	(3.095)	(3.005)	(1.772)
Resultado por deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1.150.445	1.200.445	-	-
Variación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias	50.000	-	-	-
Otros resultados	2.182.541	2.182.541	-	-
<b>GASTOS DE LA EXPLOTACION</b>	<b>2.539.658</b>	<b>1.897.951</b>	<b>(6.969.695)</b>	<b>(18.687.616)</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3.164.948</b>	<b>3.127.427</b>	<b>(2.843.832)</b>	<b>4.111.564</b>
Ingresos financieros	18.456.899	21.710.819	12.318.158	-
Gastos financieros	(2.856.216)	(5.477.218)	(5.552.257)	(5.423.179)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-
Diferencias de cambio	(18.380)	(18.380)	-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(1.219)	(1.219)	-	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>15.581.083</b>	<b>16.214.002</b>	<b>6.765.901</b>	<b>(5.423.179)</b>
Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen según el método de la participación	-	-	-	-
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)	-	-	-	-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>18.746.032</b>	<b>19.341.429</b>	<b>3.922.069</b>	<b>(1.311.615)</b>
Impuesto sobre beneficios	-	-	-	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>18.746.032</b>	<b>19.341.429</b>	<b>3.922.069</b>	<b>(1.311.615)</b>
Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto)	18.757	18.757	-	-
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>18.764.789</b>	<b>19.360.186</b>	<b>3.922.069</b>	<b>(1.311.615)</b>
Intereses minoritarios	-	-	-	-
<b>RESULTADO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE</b>	<b>18.764.789</b>	<b>19.360.186</b>	<b>3.922.069</b>	<b>(1.311.615)</b>

A continuación se describen las principales variaciones en la tabla comparativa de la cuenta de resultados consolidada auditado correspondiente al ejercicio cerrado a 30 de junio de 2017 y a las proyecciones de cuenta de resultados consolidadas al cierre de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019:

- **Importe neto de la cifra de negocios:** A partir del primer trimestre del ejercicio 2018 se prevén los ingresos provenientes de las ventas del Proyecto Narvskaa. Los ingresos previstos ascienden a 3.890 miles de euros en 2018 y 8.558 miles de euros en 2019.

Como consecuencia de la venta del Hotel Macarena de Sevilla en marzo de 2017 y del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza en julio de 2017 la cifra de negocio del área patrimonial y del grupo se ven reducidos en 1.885 miles de euros en 2017.

Durante el 1º trimestre de 2019 se prevé la venta de la parcela residencial del Proyecto Finca *La Playa de Costa Rica* por 8.763 miles de euros.

Durante el 4º trimestre de 2019 se prevé la venta de la parcela hotelera del Proyecto Finca *La Playa de Costa Rica* por 5.258 miles de euros.

- **Variación de existencias de productos terminados o en curso:** En este epígrafe se recoge el coste de las unidades de venta vendidas del Proyecto Narvskaaia.
- **Aprovisionamientos:** Durante el 1º trimestre de 2019 se prevé la venta de la parcela residencial Proyecto La Playa de Costa Rica por 8.763 miles de euros, estando valorado por Savills en 12.356 miles de euros y que tiene un valor en libros a 30 de junio de 2017 de 6.599 miles de euros.

Durante el 4º trimestre de 2019 se prevé la venta de la parcela hotelera de Costa Rica de la finca La Playa valorada por Savills en 5.345 miles de euros y que tiene un valor en libros a 30 de junio de 2017 de 2.855 miles de euros.

- **Otros gastos de explotación:** En el primer trimestre de 2018 se prevé un impacto de 1.457 miles de euros como consecuencia del devengo de los honorarios por la intermediación de Mercer Mergers O.Ü. en el Contrato de Inversión. Dicho devengo se producirá en el momento que la ampliación de capital social aprobada en la Sociedad el pasado 27 de julio de 2017 haya sido suscrita y desembolsada por los inversores.
- **Otros resultados:** En 2017 se recoge el cobro de 1.800 miles de euros, ya materializado a la fecha de presentación de este escrito, en concepto de arras penitenciales como consecuencia del desistimiento de la parte compradora de un contrato de compromiso de compraventa de un terreno situado en la provincia de Barcelona por un importe de 6.600 miles de euros más los impuestos correspondientes.
- **Ingresos financieros:** En el ejercicio 2017 el importe corresponde a la quita y la espera de los créditos que optaron por no capitalizar sus créditos concursales, y a la condonación del pasivo financiero asociado al Hotel GIT Zaragoza por la diferencia entre su precio de venta, esto es, 3.150 miles de euros, y el importe de la deuda cancelada, 6.401 miles de euros.

En 2018 se prevé que las entidades financieras que tienen deuda calificada como privilegio especial y que en la actualidad suma 15.576 miles de euros opten por alguna de las alternativas reseñadas en el anterior apartado "*Deudas con entidades de crédito no corrientes*", y se les aplique quita y espera por valor de 12.326 miles de euros.

- **Gastos Financieros:** En este epígrafe se prevén los siguientes gastos financieros: (i) Reversión del ingreso financiero derivado del cálculo de la espera calculada la tasa de descuento del 7,48% y que serán de 2.244 miles de euros en 2017, 2.411 miles de euros en 2018 y 2.858 miles de euros en 2019 y que en ningún caso supone salidas de efectivo; (ii) derivados de GEM que serán 520 miles de euros en 2018; (iii) gastos financieros derivados de la financiación de los hoteles del grupo, en el primer trimestre se contempla el pago de la deuda del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza y el hotel Macarena, y hasta julio de 2017 sólo la del hotel GIT Ciudad de Zaragoza, por tanto, se prevén sean 101 miles de euros en 2017; y (iv) los derivados de la financiación de los préstamos asociados a los proyectos de Costa Rica que serán 3.572 miles de euros en 2017, 2.718 miles de euros en 2018 y 2.306 miles de euros en 2019.
- **Impuesto sobre beneficios:** No se ha considerado importe alguno en este epígrafe en los periodos considerados, dado que la práctica totalidad de los beneficios previstos provendrán de los ingresos financieros derivados de las quitas y esperas. La Sociedad dispone de bases imponibles negativas suficientes, y este tipo de ingresos financieros no se ven afectados por las limitaciones establecidas para la aplicación de dichas bases.

**Estado de Flujos de Efectivo**

(En euros)	Estado de Flujos de Efectivo Consolidado- Revisión Limitada jun.-17	Estado de Flujos de Efectivo Consolidado Estimado Ejercicio 2017	Estado de Flujos de Efectivo Consolidado Estimado Ejercicio 2018	Estado de Flujos de Efectivo Consolidado Estimado Ejercicio 2019
<b>1.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>				
<b>Resultado neto antes de impuestos Actividades Continuas</b>	<b>18.746.032</b>	<b>19.341.429</b>	<b>3.922.069</b>	<b>(1.311.615)</b>
<b>Ajustes del resultado:</b>	<b>(20.343.469)</b>	<b>(21.063.537)</b>	<b>(6.918.896)</b>	<b>5.424.952</b>
Dotación a la amortización	1.593	3.095	3.005	1.772
Ganancias o pérdidas por venta de activo material (+/-)	(2.486.555)	(2.536.555)	0	0
Ganancias o pérdidas por venta de participadas (+/-)	0	0	0	0
Ganancias o pérdidas por ventas de activos no corrientes (+/-)	0	0	0	0
Pérdidas procedentes del inmovilizado material	0	0	0	0
Ingresos financieros (-)	(18.456.899)	(21.710.819)	(12.318.158)	0
Gastos financieros (+)	2.888.402	5.477.218	5.396.257	5.423.179
Aplicación provisiones	0	0	0	0
Variación provisiones y diferencias cambio (+/-)	(50.160)	(50.160)	0	0
Resultado aplicación del valor razonable inversiones inmobiliarias (+/-):	(50.000)	0	0	0
Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)	0	0	0	0
Otras partidas no monetarias	(2.189.850)	(2.246.316)	0	0
<b>Cambios en el capital circulante- Variación en :</b>	<b>1.384.496</b>	<b>1.283.817</b>	<b>617.853</b>	<b>8.275.313</b>
Existencias	2.805.534	2.704.855	599.196	9.234.914
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9.116	9.116	0	0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(1.430.154)	(1.430.154)	18.657	(959.602)
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>	<b>(212.941)</b>	<b>(438.291)</b>	<b>(2.378.974)</b>	<b>12.388.649</b>
<b>2.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				
<b>Inversiones (-):</b>				
Activos materiables	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0
Activos intangibles	0	0	0	0
Activos financieros	0	0	0	0
<b>Desinversiones (+):</b>				
Activos no corrientes disponibles para la venta	0	0	0	0
Activos materiales	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	9.243.719	9.243.719	0	0
Activos financieros	0	0	0	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)</b>	<b>9.243.719</b>	<b>9.243.719</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>				
<b>Variaciones en (+/-):</b>				
- Intereses cobrados	0	0	0	0
- Intereses pagados	(1.355.688)	(1.355.688)	(2.984.958)	(2.564.800)
- Instrumentos de pasivo	0	0	0	0
- Deudas por pasivos financieros	(6.157.518)	(6.157.518)	0	(10.295.531)
- Deudas con entidades de crédito	0	0	0	0
- Instrumentos de patrimonio	0	0	0	0
- Emisión nuevas acciones	0	0	4.000.000	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>	<b>(7.513.206)</b>	<b>(7.513.206)</b>	<b>1.015.042</b>	<b>(12.860.331)</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES(I+II+III+IV)</b>	<b>1.517.572</b>	<b>1.292.222</b>	<b>(1.363.932)</b>	<b>(471.682)</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	749.379	749.379	2.041.601	677.669
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.266.951	2.041.601	677.669	205.987

#### **4.2.1. Explicación de las modificaciones o actualizaciones sobre el plan de viabilidad presentado por la Compañía junto a la propuesta de convenio, detallando los principales cambios en las hipótesis utilizadas, así como las fechas de modificación y justificación de los motivos.**

Las principales modificaciones o actualizaciones del Plan de Viabilidad que acompañaba al Convenio son las siguientes:

- Cuando se presentó la propuesta de convenio de acreedores, se desconocía, el importe total de los créditos que optarían por la alternativa de capitalización realizada en el mismo, por lo que la Dirección de forma prudente, decidió utilizar la hipótesis de que dicha cifra fuera cero. El importe de créditos finalmente capitalizados ha ascendido a 131.863 miles de euros, lo que ha supuesto una considerable mejora del Plan de Viabilidad Actualizado sobre el inicialmente propuesto.
- Se ha registrado un provisión para el posible pasivo que pudiera generarse como consecuencia de las piezas de calificación de varias de sus sociedades filiales y que ha estimado en 7,3 millones de euros. No obstante, en la medida en que el pasivo provisionado tendría la calificación de crédito concursal subordinado, se han registrado también los efectos de quita y espera derivados de la aplicación del Convenio.
- La ejecución de las siguientes operaciones de dación en pago:
  - En fecha 4 de junio de 2014, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Inocencio Figaredo de la Mora, con el número 1142 de su protocolo, el acuerdo alcanzado con BBVA que supuso una reducción de la masa pasiva del Grupo por importe de 2.694 miles de euros, siendo por este mismo importe el efecto en la cuenta de resultados del grupo, ya que este crédito era uno de los ya mencionados importes afianzados a una sociedad del grupo en liquidación y gozando, por tanto, de garantía de los activos de la citada sociedad. Así pues, y tras la citada operación, el pasivo concursal resultante de la misma asciende a 5.393 miles de euros.
  - En fecha 31 de octubre de 2014, se formalizó mediante escrituras autorizadas por el Notario de Madrid don Miguel Ángel Ruiz-Gallardón García de la Rasilla, con los números 6423 y 6424 de su protocolo, el acuerdo alcanzado con Barclays Bank, S.A. que supuso una reducción de la masa pasiva del Grupo por importe de 22.225 miles de euros, como consecuencia de la amortización de deuda de las sociedades Nyesa Valores Corporación, S.A. y Nyesa Gestión, S.L.U. El impacto en la en el resultado ha sido de 20.401 miles de euros, obtenido como la diferencia entre la disminución de la masa pasiva del grupo, esto es, 22.225 miles de euros y por el importe de los activos que garantizaban dicha masa pasiva dentro del grupo y que ascendían a 1.824 miles de euros. Importante destacar, que dicho resultado se ha producido como consecuencia de haber ajustado los registros contables a las masas pasivas concursales por los afianzamientos a otras sociedades del grupo en liquidación ya comentadas en apartados anteriores.
- Acuerdo con la Administración concursal: En fecha 21 de noviembre de 2014, se suscribió un acuerdo con la Administración Concursal que supone el aplazamiento de sus honorarios pendientes de pago (sólo pendientes en el grupo consolidado los honorarios correspondientes a Nyesa Valores

Corporación, S.A. una vez realizada la fusión), esto es, 2.563 miles de euros, con un calendario que contempla dos pagos, el 50% de los honorarios a finales de junio de 2015 y el otro 50% un año más tarde. No obstante, a efectos de evitar tensión alguna de tesorería durante los dos primeros años tras la superación del concurso, en fecha 11 de mayo de 2015 se ha modificado el mencionado calendario acordando el pago de la totalidad del crédito transcurridos 24 meses desde el levantamiento de la suspensión de la cotización. Si bien se prevé que en el supuesto de que la Sociedad decida ejecutar ampliaciones en virtud del contrato de línea de capital suscrito con GEM, y una vez se superen los primeros 4.000 miles de euros netos de comisiones, la Sociedad destinará un 70% de los fondos netos obtenidos con cargo a la línea de capital a la amortización anticipada de la mencionada deuda con la Administración Concursal.

- Apoyo financiero del accionista mayoritario del Grupo, Aqualdre, S.L., mediante la concesión de un préstamo por un importe de 783 miles de euros, con un tipo de interés anual del 4% y con amortización y pago de intereses a la fecha de vencimiento, esto es, 31 de diciembre de 2020.
- Venta de Consejo de Ciento: En fecha 21 de julio de 2016, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Barcelona don Rafael de Córdoba Benedicto, con el número 1849 de su protocolo la venta a un tercero por un precio de 1.300 miles de euros más sus impuestos correspondientes de un edificio de oficinas propiedad de la Sociedad situado en Consejo de Ciento 333 de Barcelona que formaba parte de las garantías del préstamo sindicado suscrito por la Sociedad en el año 2006 por importe de 30.000 miles de euros (si bien, como consecuencia de los intereses devengados a esa fecha ascendía a 36.249 miles de euros).

De acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, una vez ejecutadas las garantías del préstamo sindicado, sobre la deuda privilegiada restante (esto es, 29.343 miles de euros) resultarán de aplicación los efectos previstos en el Convenio de Acreedores. A este respecto, tras la descrita enajenación el pasado 21 de julio y teniendo en cuenta la ausencia de valor del resto de activos (acciones y participaciones sociales de sociedades en liquidación) que garantizan el mencionado crédito, algunos de los acreedores (con créditos privilegiados por un importe global de 18.356 miles de euros) han renunciado a esa garantía y, en consecuencia, de acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, sobre la deuda restante, se han aplicado los efectos del Convenio de acreedores, esto es, una “Quita” del 70% y la “Espera” que les corresponde por la calificación de su crédito, aplicando una tasa de descuento del 7,48 % (ver apartado 2.3.5.) lo que ha supuesto resultado positivo en la cuenta de pérdidas y ganancias de 19.425 miles de euros y, por ende, una mejora del patrimonio neto de la Sociedad en ese mismo importe.

Sobre la deuda privilegiada restante correspondiente al resto de acreedores (por importe de 10.987 miles de euros) se aplicarán los efectos del Convenio cuando se liquiden definitivamente las sociedades cuyas participaciones forman parte de la garantía o cuando comuniquen a la Sociedad la renuncia a la citada garantía, lo que supondría, a la fecha, un resultado positivo de 8.689 miles de euros.

- Venta del Hotel Macarena: en fecha 28 de marzo de 2017 se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Fernando Molina Stranz, con el número 407 de su protocolo, la venta a Grupo Hotusa del Hotel Macarena, junto con su mobiliario y equipamiento. Con esta operación se ha

obtenido un beneficio de 9.960 miles de euros que ha supuesto una mejora de 11.110 miles de euros en el patrimonio neto del Grupo. Con esta operación de venta se ha obtenido una tesorería de 1.750 miles y, en consecuencia, se ha asegurado el cumplimiento del Plan de Pagos contenido en el Convenio de acreedores de la sociedad Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., sociedad propietaria del Hotel.

- Venta del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza: en fecha 27 de julio de 2017 se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid don Antonio-Luís Reina Gutiérrez, con el número 6.641 de su protocolo, su venta. Con esta operación se ha obtenido un beneficio en Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L. de 3.412 miles de euros, una mejora en el Patrimonio Neto del Grupo de 3.912 miles de euros y un impacto positivo en el Patrimonio Neto de la Sociedad dominante de 2.028 miles de euros. Adicionalmente, se ha eliminado el riesgo que suponía la necesidad de refinanciar la deuda asociada a este activo, por importe de 6.401 miles de euros, antes del mes de abril de 2018.
- Suscripción del Contrato de Inversión que se explica en el apartado siguiente.

**4.2.2. En concreto, deberán describir oportunamente la operación prevista de ampliación de capital no dineraria con exclusión del derecho de suscripción preferente por aportación de dos inmuebles propiedad del Grupo Nai Becar.**

El pasado 27 de abril de 2017 se firmó un Contrato de Inversión entre la Sociedad, sus accionistas de referencia, Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L., los accionistas mayoritarios de la sociedad rusa Marma, S.A. y el grupo inmobiliario ruso NAI Becar que tiene por objeto regular (i) un aumento de capital no dinerario en la Sociedad a suscribir mediante la aportación del 98,12% de las acciones de Marma, S.A. (el "Aumento de Capital") y (ii) la suscripción de un contrato de línea de crédito a favor de la Sociedad por importe de 3.500 miles de euros (si bien este importe se ha incrementado hasta los 4.000 miles de euros como consecuencia de la novación al contrato de suscripción suscrita en fecha 19 de diciembre de 2017 y que se explica al final del presente apartado).

La sociedad Marma, S.A. es propietaria de un complejo de edificios en la ciudad de Moscú, con una edificabilidad de más de 39 mil metros cuadrados, en el que se pretende desarrollar varios edificios de apartamentos, un edificio de oficinas y un edificio de apartamentos con servicios hoteleros, así como locales comerciales (en adelante, el Proyecto, el cual ya ha sido abordado en el apartado 1.1.3.c). Para la gestión integral del proyecto de rehabilitación la Sociedad contratará al Grupo NAI Becar, grupo empresarial ruso que lleva más de 25 años desarrollando su actividad en el sector inmobiliario, especializado en la gestión de activos inmobiliarios, propios y de terceros, habiendo gestionado durante el ejercicio 2016 más de 7 millones de metros cuadrados.

A este respecto, interesa descartar que no existe ningún tipo de relación societaria o contractual entre Grupo NAI Becar y la sociedad Marma, S.A. o sus accionistas. La Dirección de la Sociedad, en la búsqueda de socios industriales y/o proyectos inmobiliarios que inició tras la superación del proceso concursal al objeto de pudieran contribuir a definir y apoyar la estrategia y reforzar el desarrollo del negocio de la Sociedad y, adicionalmente, restituir y preservar su situación patrimonial mantuvo contactos con numerosos grupos empresariales, nacionales y extranjeros. En este entorno, contactó a través de la intermediación de Mercer Mergers O.Ü. con representantes de Grupo NAI Becar, quienes presentaron a la Sociedad diversos proyectos, que fueron analizados y rechazados al no cumplir las actuales exigencias del Plan de Viabilidad de la Sociedad y, posteriormente, intermedió en la presentación del Proyecto inmobiliario propiedad de la sociedad Marma, S.A, actuando de mero consultor para facilitar la operación. Fruto de esa intermediación, y

dada la experiencia y prestigio de Grupo NAI Becar en Rusia, se acordó encargarle la gestión integral del Proyecto.

La ampliación de capital estaba condicionada a (i) que la Sociedad considerara superada en términos plenamente satisfactorios la revisión técnica, legal, fiscal, laboral, financiera y urbanística sobre la sociedad Marma, S.A. (la “Due Diligence”), (ii) que los accionistas de Marma, S.A. aceptaran la nueva valoración a realizar de sus acciones (la “Valoración”), partiendo de una valoración preliminar aportada por los accionistas de Marma S.A. de 59.397 miles de euros por la totalidad de sus acciones y (iii) a que se acuerde el levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A. antes del 31 de julio de 2017. A estos efectos, la Sociedad contrató a Savills, consultora internacional de primer nivel que, además, ha venido siendo la valoradora de la cartera del Grupo en los últimos años. En fecha 29 de mayo de 2017, la Sociedad recibió el informe encargado a Savills, S.A. concluyendo que el proyecto cumple todos los requisitos previstos por Marma, S.A. para su desarrollo y valorándolo en 60.450 miles de euros, esto es, ligeramente por encima de la valoración aportada por los accionistas de Marma S.A.

Según la valoración preliminar adjunta al Contrato de Inversión, el Proyecto prevé una facturación total para los próximos 6 años de más de 132 millones de euros y unos beneficios antes de impuestos de más de 90 millones de euros, no existiendo restricción alguna a la disponibilidad por parte de la Sociedad de los fondos provenientes de este proyecto. En consecuencia, el desarrollo del citado Proyecto en el seno de la Sociedad supondría un impacto directo en la consecución de tres objetivos principales: 1) el restablecimiento a corto plazo de la situación de desequilibrio patrimonial; 2) la generación de flujos sostenibles en el tiempo que faciliten el cumplimiento con mayores garantías del Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad; y 3) la potenciación del Área Internacional con un proyecto a desarrollar en un mercado emergente.

En fecha 22 de junio de 2017 los administradores de la Sociedad formularon el informe preceptivo de conformidad con lo dispuesto en los artículos 286 y 300 de la Ley de Sociedades de Capital, en relación con esta propuesta de Aumento de Capital. Posteriormente, en fecha 23 de junio de 2017, el experto independiente nombrado a los efectos por el Registro Mercantil de Zaragoza, a saber, Baker Tilly FMAC, S.L.P., emitió su informe (adjunta al presente documento como Anexo IV) a los efectos previstos en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital y de conformidad con el artículo 133 del Reglamento del Registro Mercantil, sobre las acciones de Marma, S.A. De conformidad con lo dispuesto en ambos informes, el tipo de emisión previsto para el Aumento de Capital es de 0,06 euros/acción (de los cuales 0,015 euros se corresponden al valor nominal y 0,045 euros a prima de emisión). A este respecto, se informa que como consecuencia de la ejecución de la descrita ampliación de capital ninguno de los accionistas de Marma, S.A. alcanzaría un porcentaje igual o superior al 30% en el capital social de Nyesa Valores Corporación, S.A.

Los citados informes de NAI Becar, Savills Rusia y Baker Tilly FMAC, S.L.P. se adjuntan a la presente contestación al requerimiento.

Cumplidas las condiciones (i) y (ii) reseñadas anteriormente a las que está condicionado el Aumento de Capital, el Consejo de Administración de la Sociedad mediante acuerdo de 26 de junio de 2017 convocó Junta General Extraordinaria de Accionistas para los días 27 y 28 de julio de 2017, para someter a la consideración de los Sres. Accionistas de Nyesa Valores Corporación, S.A. el citado aumento. A este respecto, la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en primera convocatoria el pasado 27 de julio aprobó por unanimidad de los accionistas asistentes el aumento de capital propuesto. En consecuencia a la fecha de la presente contestación al requerimiento la única condición a la que queda supeditada la ejecución del Aumento de Capital es al levantamiento de la suspensión de la cotización de

las acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A., habiendo aceptado los accionistas de Marma, S.A. que ésta pueda producirse a más tardar el 31 de diciembre de 2017, esto es, excedido el plazo inicialmente previsto en el Contrato de Inversión.

Destacar que el Contrato de Inversión recoge como compromiso adicional, una vez ejecutada la ampliación de capital, por parte de los accionistas de Marma, S.A., Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L., de apoyar financieramente a la Sociedad mediante la concesión de una línea de crédito (ampliamente detallada en el apartado 2.3.2.a) por importe de 4.000 miles de euros que sirvan de alternativa a los importes que se pretenden obtener de Gem Capital SAS y Gem Global Yield Fund Limited, según el Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad para el ejercicio 2018.

En relación con esta operación, la Sociedad suscribió con Mercer Mergers O.Ü. un contrato cuyo objeto era la búsqueda del inversor para realizar la operación descrita en este apartado, por el cual percibiría una comisión en función de la forma en que se formalizara la operación, solo en el caso de que esta tuviera éxito. La comisión a percibir, ascendería al 2,5% del monto total que el inversor finalmente desembolsara al objeto de suscribir la ampliación de capital a ejecutar en la Sociedad. Los honorarios se devengarán en el momento en que el Aumento de Capital haya sido suscrito y desembolsado por los suscriptores (Sres. Gaber, Sres. Eldarov y Sr. Ivanov). La forma de pago de la comisión, por haberse documentado como una operación no dineraria, se establece mediante la entrega de acciones de la Sociedad de nueva emisión a suscribir con la capitalización del crédito generado por la citada comisión. Por tanto, la comisión a pagar a Mercer Mergers, asciende a 1.457 miles de euros, (2,5% del valor de la aportación no dineraria en el Aumento de Capital), cuyo pago se satisfará mediante la capitalización del crédito surgido, que será sometida en la próxima Junta General de Accionistas de la Sociedad (Ordinaria o Extraordinaria) que se celebre, con exclusión del derecho de suscripción preferente habida cuenta que se tratará de una ampliación de capital no dineraria. En caso de que no se aprobara la ampliación de capital por compensación de créditos como pago de los honorarios generados por Mercer Mergers conforme a lo previsto en el contrato, éste tendrá un derecho de crédito contra la Sociedad por el citado importe, el cual será abonado en la forma y condiciones que acuerde con la Sociedad

Cabe destacar que el citado Contrato de Inversión ha sido objeto de novación en fecha 19 de diciembre de 2017 para adaptarlo al procedimiento final y a las circunstancias de cierre de la operación así como para garantizar financieramente la operación ante cualquier eventualidad no prevista que pudiera afectar al Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad. A continuación se describen las principales modificaciones:

- Aumento de la Línea de Crédito hasta el importe de los 4.000 miles de euros (inicialmente estaba fijada en 3.500 miles de euros).
- Los accionistas mayoritarios de la sociedad rusa Marma, S.A., Sres. Gaber, Sres. Eldarov y Sr. Ivanov, se comprometen a financiar el precio de adquisición de las acciones de los accionistas minoritarios de Marma, S.A. dado que la Sociedad, de acuerdo con lo previsto en el Derecho ruso, podría devenir obligada a lanzar una oferta de compra de las acciones de Marma, S.A. titularidad del resto de accionistas (representativas del 1,88% del capital social de Marma, S.A.). La financiación incluirá el importe total del precio y sería a un plazo de 4 años, a un tipo de interés del 1%, y amortización de principal e intereses a vencimiento (tipo *Bullet*).
- Los accionistas mayoritarios de la sociedad rusa Marma, S.A., Sres. Gaber, Sres. Eldarov y Sr. Ivanov, se comprometen a financiar los posibles déficits de liquidez de la Sociedad en el supuesto de que, por cualquier circunstancia, el

flujo de caja neto percibido por la Sociedad como resultado del Proyecto Narvskaia en los ejercicios 2018 a 2019 sea inferior al previsto en el Plan de Viabilidad Actualizado (que, en el ejercicio 2018 asciende a 363 miles de euros y en el 2019 a 451 miles de euros). Los déficits se financiarán a un plazo de 4 años, a un tipo de interés del 1%, y amortización de principal e intereses a vencimiento (tipo *Bullet*).

**4.2.3. Por último, deberá señalarse el grado de cumplimiento del citado plan de viabilidad a la fecha de la solicitud del levantamiento de la suspensión de cotización.**

- a) En relación con los convenios de acreedores de las sociedades Nyesa Valores Corporación, S.A., Nyesa Gestión, S.L.U. y Nyesa Servicios Generales, S.L.U., que no contemplan el pago de los créditos concursales hasta el mes de septiembre de 2019, a la fecha se han ejecutado los siguientes hitos previstos en el Convenio de Acreedores:
- Aumento de capital social mediante compensación de créditos concursales por importe de 131.863 miles de euros, correspondientes a los acreedores que habían optado por la Alternativa 2 del convenio de acreedores. Como ha sido expuesto, la compensación se ha llevado a cabo en dos ampliaciones de capital (i) acuerdo de ampliación de capital elevado a público el 8 de abril de 2015 mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 678 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza el 25 de mayo de 2015 y (ii) acuerdo de ampliación de capital elevado a público el 24 de febrero de 2017 mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 392 de su protocolo, e fue inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza el pasado 7 de marzo de 2017.
  - Aprobación por la Junta General Extraordinaria celebrada el 28 de octubre de 2014, de la ampliación de capital propuesta en el convenio, por aportación no dineraria del 9,74% de las participaciones de la mercantil Nyesa Genérica, S.L. por parte de Riberalia Servicios Generales, S.L. Como ha sido expuesto, el acuerdo de ampliación de capital fue elevado a público el pasado 8 de abril mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Juan Carlos Gallardo Aragón, con el número 678 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza el 25 de mayo de 2015.
  - Reducción del valor nominal de las acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A. hasta 0,015 euros, destinando el resto así como la prima de emisión y otras reservas a compensar resultados negativos de ejercicios anteriores. Durante el mes de noviembre fue inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza, la citada reducción de capital.
  - En la citada Junta General Universal Extraordinaria celebrada el 28 de octubre de 2014 se aprobó igualmente la fusión por absorción de las sociedades Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y Nyesa Gestión S.L.U. como sociedades absorbidas, por la sociedad Nyesa Valores Corporación, S.A. como sociedad absorbente. Este acuerdo de fusión fue elevado a público mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza don Luis Ignacio Leach Ros de idéntica fecha, con el número 759 de su protocolo, que fue inscrita en los registros mercantiles de Vizcaya y Zaragoza en fechas 31 de octubre y 10 de noviembre respectivamente.
  - Venta de Consejo de Ciento: En fecha 21 de julio de 2016, se formalizó mediante escritura autorizada por el Notario de Barcelona don Rafael de Córdoba Benedicto, con el número 1849 de su protocolo la venta a un tercero por un

precio de 1.300 miles de euros más sus impuestos correspondientes de un edificio de oficinas propiedad de la Sociedad situado en Consejo de Ciento 333 de Barcelona que formaba parte de las garantías del préstamo sindicado suscrito por la Sociedad en el año 2006 por importe de 30.000 miles de euros.

De acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, una vez ejecutadas las garantías del préstamo sindicado, sobre la deuda restante resultan de aplicación los efectos previstos en el Convenio de Acreedores. A este respecto, tras la descrita enajenación el pasado 21 de julio y teniendo en cuenta la ausencia de valor del resto de activos (acciones y participaciones sociales de sociedades en liquidación) que garantizan el mencionado crédito, algunos de los acreedores han renunciado a esa garantía y, en consecuencia, de acuerdo con lo previsto en el Convenio de Acreedores, sobre la deuda restante, se han aplicado los efectos del Convenio de acreedores, esto es, una “Quita” del 70% y la “Espera” que les corresponde por la calificación de su crédito, lo que ha supuesto un impacto positivo sobre el patrimonio neto de la Sociedad de 19.425 miles de euros.

Sobre la deuda restante correspondiente al resto de acreedores se aplicarán los efectos del Convenio cuando se liquiden definitivamente las sociedades cuyas participaciones forman parte de la garantía o cuando comuniquen a la Sociedad la renuncia a la citada garantía, lo que supondría a la fecha un impacto positivo sobre el patrimonio neto de la Sociedad de 8.849 miles de euros.

b) En relación con el convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., a la fecha se han ejecutado los siguientes hitos previstos en el Convenio de Acreedores:

- Capitalización del crédito subordinado titularidad de Nyesa Servicios Generales, S.L.U. por importe de 13.206 miles de euros.

Mediante acuerdo de su socio único Nyesa Valores Corporación, S.A. (como sucesor universal de Nyesa Servicios Generales, S.L.U.) de fecha 11 de noviembre de 2014, Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. aumentó su capital social mediante la capitalización del citado crédito por importe de 13.206 miles de euros. Tal acuerdo fue elevado a público mediante escritura autorizada por el Notario de Zaragoza D. Luis Ignacio Leach Ros, de fecha 11 de noviembre de 2014, con número 826 de protocolo, e inscrito en el Registro Mercantil de Zaragoza con fecha 21 de noviembre de 2014.

- Tras, la venta del Hotel Macarena de Sevilla el 29 de marzo de 2017, a la fecha de presentación de este escrito se han satisfecho la totalidad de los créditos concursales del Convenio de Acreedores y, en consecuencia, en fecha 3 de julio de 2017 quedó presentada en el Juzgado Mercantil nº 1 de Zaragoza solicitud de declaración judicial del cumplimiento del convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. En fecha 13 de septiembre de 2017 el citado Juzgado emitió un auto declarando íntegramente cumplido el convenio de acreedores de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U., y posteriormente, mediante auto de 20 de noviembre de 2017 se ha declarado la conclusión del concurso de esta sociedad filial.
- La venta del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza el pasado 27 de julio de 2017, ha supuesto la cancelación de la totalidad de la financiación bancaria de Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. y, por ende, de la totalidad de su deuda. Con esta operación de venta se ha conseguido eliminar el riesgo que suponía la necesidad de alcanzar un acuerdo de refinanciación de la deuda relacionada con el Hotel GIT Ciudad de Zaragoza. A este respecto, la carencia de principal de la mencionada deuda, que ascendía a 6.401 miles de euros, finalizaba en el mes de

abril de 2018, fecha a partir de la cual, salvo que se alcanzara un nuevo acuerdo de refinanciación, devenía imposible el pago de las cuotas de amortización. Adicionalmente, la sociedad Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.U. ha obtenido 110 miles de euros en concepto de honorarios por la gestión de la venta de este hotel.

**4. 3. Posición de tesorería y liquidez de los ejercicios 2017, 2018 y 2019, identificando el detalle de las fuentes previstas para obtener los recursos necesarios para cumplir los compromisos futuros.**

La posición de tesorería y liquidez trimestral relativa a los dos siguientes ejercicios a la fecha de contestación al requerimiento de solicitud del levantamiento de la suspensión de cotización, es la siguiente:

€	2017		2018				2019				TOTAL 2017	TOTAL 2018	TOTAL 2019	TOTAL
	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T				
Area Inmobiliaria	368.000	93.000	105.000	30.000	30.000	30.000	45.000	45.000	45.000	45.000	461.000	195.000	180.000	836.000
Area Patrimonial	132.968	10.218	10.218	10.218	10.218	10.218	10.218	10.218	10.218	10.218	143.186	40.872	40.872	224.930
Área Internacional	0	1.314.406	972.498	972.498	972.498	972.498	10.902.201	2.139.495	2.139.495	7.397.118	1.314.406	3.889.990	22.578.308	27.782.704
Narvskaya	0	0	972.498	972.498	972.498	972.498	2.139.495	2.139.495	2.139.495	2.139.495	0	3.889.990	8.557.978	12.447.969
Financiación CR	0	1.314.406	0	0	0	0	0	0	0	0	1.314.406	0	0	1.314.406
Venta Finca La Playa	0	0	0	0	0	0	8.762.706	0	0	5.257.624	0	0	14.020.329	14.020.329
Línea de capital GEM	0	0	700.000	1.400.000	700.000	1.200.000	0	0	0	0	0	4.000.000	0	4.000.000
<b>Total entradas de flujos</b>	<b>500.968</b>	<b>1.417.624</b>	<b>1.787.716</b>	<b>2.412.716</b>	<b>1.712.716</b>	<b>2.212.716</b>	<b>10.957.419</b>	<b>2.194.713</b>	<b>2.194.713</b>	<b>7.452.336</b>	<b>1.918.592</b>	<b>8.125.862</b>	<b>22.799.180</b>	<b>32.843.634</b>
Salidas de flujo operativas	(322.883)	(317.322)	(1.267.421)	(1.199.060)	(1.204.937)	(1.199.060)	(2.417.173)	(2.339.534)	(2.354.688)	(2.339.534)	(640.205)	(4.870.479)	(9.450.929)	(14.961.613)
Gastos de personal	(207.870)	(212.509)	(207.870)	(212.509)	(207.870)	(212.509)	(212.509)	(207.870)	(212.509)	(207.870)	(420.380)	(840.760)	(840.760)	(2.101.899)
Gastos generales	(77.631)	(67.431)	(140.431)	(67.431)	(67.431)	(67.431)	(140.431)	(67.431)	(67.431)	(67.431)	(145.062)	(342.723)	(342.723)	(830.508)
Costes Costa Rica	(37.382)	(37.382)	(37.382)	(37.382)	(47.897)	(37.382)	(37.382)	(37.382)	(47.897)	(37.382)	(74.763)	(160.042)	(160.042)	(394.848)
Costes Narskaya	0	0	(881.738)	(881.738)	(881.738)	(881.738)	(2.026.851)	(2.026.851)	(2.026.851)	(2.026.851)	0	(3.526.954)	(8.107.404)	(11.634.358)
Salidas de flujo concursales	0	0	(239.900)	(239.900)	(239.900)	(239.900)	(239.900)	(239.900)	(239.900)	(4.729.941)	0	(959.602)	(5.449.643)	(6.409.244)
Salidas de flujos contra la masa	0	0	(478.756)	0	0	0	0	0	0	(2.563.288)	0	(478.756)	(2.563.288)	(3.042.044)
Costes GEM	0	0	(98.000)	(196.000)	(98.000)	(168.000)	0	0	0	0	0	(560.000)	0	(560.000)
Coste Financiero	(375.407)	(1.128.330)	(535.686)	(624.113)	(837.047)	(624.113)	(4.052.960)	(584.681)	(584.681)	(584.681)	(1.503.737)	(2.620.958)	(5.807.001)	(9.931.696)
<b>Total salidas de flujo</b>	<b>(698.290)</b>	<b>(1.445.652)</b>	<b>(2.619.764)</b>	<b>(2.259.074)</b>	<b>(2.379.884)</b>	<b>(2.231.074)</b>	<b>(6.710.033)</b>	<b>(3.164.115)</b>	<b>(3.179.269)</b>	<b>(10.217.444)</b>	<b>(2.143.941)</b>	<b>(9.489.795)</b>	<b>(23.270.861)</b>	<b>(34.904.597)</b>
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>(197.322)</b>	<b>(28.028)</b>	<b>(832.048)</b>	<b>153.642</b>	<b>(667.168)</b>	<b>(18.358)</b>	<b>4.247.386</b>	<b>(969.402)</b>	<b>(984.557)</b>	<b>(2.765.108)</b>	<b>(225.350)</b>	<b>(1.363.932)</b>	<b>(471.682)</b>	
Caja inicial	2.266.951	2.069.629	2.041.601	1.209.553	1.363.195	696.027	677.669	4.925.055	3.955.652	2.971.096	2.266.951	2.041.601	677.669	
Caja final	2.069.629	2.041.601	1.209.553	1.363.195	696.027	677.669	4.925.055	3.955.652	2.971.096	205.987	2.041.601	677.669	205.987	

La tabla anterior detalla la proyección de flujos de tesorería agrupada trimestralmente en el periodo que va desde 30 de junio de 2017 a 31 de diciembre de 2019.

Las principales estimaciones e hipótesis operativas tenidas en cuenta en la elaboración del Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad y su Grupo son las siguientes:

- **Área Inmobiliaria:** se prevén los ingresos por comisiones de ventas por servicios prestados por la gestión de activos de terceros dentro del el Área Inmobiliaria por importe total de 72 miles de euros en el ejercicio 2017, 120 miles de euros en el ejercicio 2018 y 180 miles de euros en el ejercicio 2019, que se han estimado en función de los contratos actualmente existentes y en base a la información histórica reciente sobre la facturación realizada por este concepto (entre 2 y 3 viviendas mensuales), así como los ingresos extraordinarios obtenidos por la gestión de compra del Hotel GIT Ciudad de Zaragoza, por importe de 75 miles de euros en el cuarto trimestre de 2017, y 75 miles de euros en el primer trimestre del 2018.
- **Área Patrimonial:** se prevén los ingresos obtenidos por los alquileres de oficinas y locales, por importe de 41 miles de euros anuales.
- **Área Internacional:** en el cuarto trimestre se prevé el ingreso proveniente de la obtención de financiación en Costa Rica al objeto de sufragar los costes de mantenimiento de los Proyectos mientras se está en proceso de búsqueda de financiación para el desarrollo y desinversión de los mismos. Esta nueva financiación trae causa de unas ampliaciones por importe de 1.314 miles de euros en uno de los préstamos asociados al proyecto de Costa Rica, en la actualidad por importe acumulado de 14.889 miles de euros, cuyo vencimiento ha sido prorrogado hasta enero del 2019. Esta refinanciación tuvo un coste de 101 miles de euros en concepto de comisión de ampliación, comisión de prórroga, timbres, aranceles registrales y gastos jurídicos. El tipo de interés a pagar por este préstamo es del 15% anual (mediante liquidaciones mensuales), y en el plan de viabilidad se contempla su novación (se lleva novando anualmente desde el 2013) pero no su cancelación ni su ampliación.

No se ha considerado en el Plan de Viabilidad Actualizado el inicio de las inversiones del Proyecto Gran Resort La Roca de Costa Rica.

Por otro lado, a partir del primer trimestre del ejercicio 2018 se prevén los ingresos provenientes de las ventas del Proyecto Narvskaaia, no existiendo restricción alguna a la disponibilidad de tales fondos, extremo que ha sido objeto de análisis y emisión de opinión legal de fecha 1 de diciembre de 2017 por parte del despacho ruso ALRUD, la cual se incluye en el Anexo 2 del Documento de Registro que forma parte del Folleto registrado por la Sociedad. Los ingresos contemplados son 3.890 miles de euros en 2018 y 8.558 miles de euros en 2019, si bien hasta que no se materialice la ampliación de capital y transcurran dos meses (plazo de preaviso para comunicar a los actuales arrendatarios la resolución de los vigentes contratos sin penalización alguna) no se podrán repatriar fondos por estos conceptos. La fuente utilizada por la Sociedad para el cálculo de los flujos provenientes de este Proyecto Narvskaaia, es la valoración preliminar realizada en diciembre de 2016 por NAI Becar, entidad rusa que será el gestor que desarrollará el citado proyecto. Cabe destacar que la antedicha valoración tomada como base por la Sociedad es la más conservadora de las

tres realizadas<sup>18</sup>, las cuales se incorporan vía anexos a la presente contestación al requerimiento. La Sociedad ha aplicado los siguientes ajustes a la hora de trasladar los flujos considerados en la valoración de NAI Becar al Plan de Viabilidad Actualizado: (i) se ha aplicado el tipo de cambio vigente al 30 de junio de 2017, es decir un 1 € = 67,323 rublos; (ii) las magnitudes identificadas en la valoración de NAI Becar incluyen IVA, por lo que al trasladarlas al Plan de Viabilidad Actualizado se han minorado en un 18%, correspondiente al tipo de IVA vigente en Rusia.

Por último, en el ejercicio 2019 se prevén los Ingresos procedentes de la venta en el primer trimestre de la parcela Proyecto Residencial la Playa de Costa Rica por importe de 8.763 miles de euros, finca que ha sido valorada por Savills S.A a julio del 2017 por 12.356 miles de euros, y la venta en el cuarto trimestre por 5.258 miles de euros de la parcela hotelera de la finca La Playa valorada por Savills en 5.345 miles de euros y que tiene un valor en libros a 30 de junio de 2017 de 2.855 miles de euros. A la fecha de presentación de este escrito, no hay ninguna operación cerrada, si bien se está analizando por diversos inversores.

- **Línea de capital GEM:** se prevén cinco aumentos de capital con cargo a la Línea de Capital durante el ejercicio 2018 por importe máximo total de 4.000 miles de euros, conforme al siguiente desglose:
  - Sub-periodo febrero 2018: 700 miles de euros.
  - Sub-periodo abril 2018: 700 miles de euros.
  - Sub-periodo junio 2018: 700 miles de euros.
  - Sub-periodo agosto 2018: 700 miles de euros
  - Sub-periodo octubre 2018: 700 miles de euros.
  - Sub-periodo diciembre 2018: 500 miles de euros.

A este respecto, cabe destacar el compromiso asumido por los firmantes del Contrato de Inversión de suscribir una línea de crédito por importe de 4.000 miles de euros que sirvan de alternativa a los importes que se pretenden obtener de Gem Capital SAS y Gem Global Yield Fund Limited, según el Plan de Viabilidad Actualizado de la Sociedad para el ejercicio 2018 (para un mayor detalle sobre esta línea de Crédito, ver apartado 2.3.2.a). Cabe mencionar que este compromiso está condicionado a la cotización de las acciones.

- **Salidas de flujo operativas:** recoge la previsión de: (i) los Costes de Personal (nóminas y seguros sociales) ; (ii) Costes Generales del Grupo tales como abogados, asesores, auditores y valoradores; (iii) los costes de mantenimiento de las fincas propiedad del Grupo sitas en Costa Rica, por conceptos como permisos y concesiones, limpieza y seguridad de las fincas,

---

<sup>18</sup> Adicionalmente a la valoración preliminar realizada en diciembre de 2016 por NAI Becar, las realizadas por:

- Savills Moscow de fecha 29 de mayo de 2017, implementada mediante adenda de fecha 10 de noviembre de 2017
- Baker Tilly FMAC, S.L.P de fecha 23 de junio de 2017, como experto independiente nombrado a los efectos por el Registro Mercantil de Zaragoza.

Véase más información al respecto de estas valoraciones en el apartado 1.1.3.c).

impuestos locales, gastos jurídicos y contables, viajes, etc.; y (iv) los Costes Narvskaa, que se corresponden con los gastos asociados a dicho proyecto, tales como la obra de rehabilitación, costes de gestión y marketing.

- **Salidas de flujo concursales:**

En relación con los créditos con privilegio general no bancario de Nyesa Valores Corporación, S.A. se prevé el pago durante los tres años del periodo analizado de 1.919 miles de euros a la Agencia Tributaria a razón de un pago trimestral de 240 miles de euros a partir de febrero del 2018, si bien a la fecha no existe acuerdo de este aplazamiento, espera poder alcanzar con el pago realizado y con el hito de la cotización de las acciones. Cabe precisar que la imputación temporal de estos pagos a la Agencia Tributaria están condicionados a la cotización de las acciones de la Sociedad, por lo que un retraso en la reanudación de la cotización retrasaría dichos pagos en el Plan de Viabilidad Actualizado.

Se prevé el pago de créditos ordinarios de Nyesa Valores Corporación S.A. por importe de 4.490 miles de euros en el cuarto trimestre de 2019, que se corresponde con el primer pago del calendario previsto en su convenio.

En el Plan de Viabilidad Actualizado no se han considerado salidas de flujo para atender las provisiones corrientes por importe a 30 de junio de 2017 de 11.053 miles de euros (véase para mayor detalle apartado 1 del resumen inicial) debido a que la Sociedad considera que no puede preverse cuando decaerán las contingencias que puedan suponer la conversión de estos créditos contingentes en créditos concursales. Conviene resaltar que estas provisiones corrientes han disminuido al cierre trimestral de 30 de septiembre de 2017 en 773 miles de euros, y se prevé que puedan minorarse más al cierre del ejercicio 2017. En definitiva, se cuantifica actualmente el riesgo máximo de necesidad de caja por este concepto en 3.084 miles de euros. Cabe considerar no obstante como poco probable la transformación de la totalidad de estos créditos en ordinarios antes del primer pago del calendario del convenio previsto para el cuarto trimestre de 2019, en cuyo caso y aun con todo, el impacto total no previsto en el Plan de Viabilidad Actualizado se reduciría a un importe de 308 miles de euros.

- **Salidas de flujo de Créditos Contra la Masa:**

Se prevé el pago de la totalidad de los créditos contra la masa de Nyesa Valores Corporación, S.A., pendientes, en un pago de 479 miles de euros a realizar en el mes de febrero de 2018 con cargo a la primera disposición sobre en la Línea de Capital de GEM, o eventualmente con cargo a la Línea de Crédito. Cabe precisar por tanto que la imputación temporal de este pago está condicionado a la cotización de las acciones de la Sociedad, por lo que un retraso en la reanudación de la cotización retrasaría este pago en el Plan de Viabilidad Actualizado.

También se prevé un pago a finales de 2019 por importe de 2.563 miles de euros, correspondiente a los honorarios de la Administración Concursal, y que por acuerdo de fecha 11 de mayo de 2015 se acordó su pago transcurridos 24 meses desde el levantamiento de la suspensión de la cotización (véase mayor detalle en el apartado 4.2.1.).

- **Costes GEM**

Se prevén los costes asociados a cada disposición prevista con cargo a la Línea de Capital GEM. Tales costes se corresponden con los reseñados en el apartado 2.3.2.a), es decir: (i) una comisión variable equivalente al 10% del precio de cada suscripción; (ii) una comisión fija equivalente al 3% del precio de cada suscripción (en línea con lo informado al respecto de esta comisión fija en el apartado 2.3.2.a), se ha considerado un importe por este concepto de 120 miles de euros en el Plan de Viabilidad Actualizado); y (iii) los costes restantes imputables a Notaria, Registro y experto independiente, estimados en un 1% del precio de suscripción.

- **Coste Financiero:** prevé los pagos relacionados con la financiación puente asociada a los proyectos de Costa Rica hasta conseguir la financiación definitiva que permita desarrollar los mismos, e incluye intereses, comisiones y cancelación de principal. Esta financiación es a día de hoy de 18.914 miles de euros, divida en dos grupos de “*family offices*” locales y el accionista mayoritario del Grupo, Aqualdre, S.L., y se compone de:

- Préstamos por importe de 3.242 miles de euros concedidos por un “*family office*” de origen costarricense denominado Grupo Baharet (EBS), cuya actividad se divide en tres tipos: comercial, importación e inversión en bienes inmuebles, bien a través de la tenencia directa, o bien a través de la prestación de financiación con garantías hipotecarias, Dichos préstamos tienen las siguientes condiciones: vencimiento el 29 de julio del 2018, un tipo de interés anual del 18%, y pago de intereses mensuales sobre 876 miles de euros, y sobre el resto (2.366 miles de euros), el pago de intereses considerado en el Plan de Viabilidad Revisado es el siguiente: en el último trimestre del 2017 se pagan el segundo y tercer trimestre del 2017, esto es, 213 miles de euros; en el primer trimestre del 2018 se paga el último trimestre del 2017, esto es 106 miles de euros; y a partir de enero de 2018 pago de intereses semestral (a semestre vencido) , esto es 213 miles en tercer trimestre del 2018 y 213 miles en el primer trimestre del 2019, momento en que se cancelarán estos préstamos con cargo a la venta de la Parcela residencial del Proyecto Finca La Playa de Costa Rica reflejada en el Plan de Viabilidad Actualizado. A este respecto, la Sociedad no prevé dificultad en conseguir la novación de estos préstamos llegado su vencimiento en julio de 2018, dado que desde la concesión del primero de ellos en el año 2010 se han ido novando y aumentando de capital anualmente.

- Préstamos por importe de 14.889 miles de euros concedidos por otro “*family office*” de origen costarricense denominado Grupo VSI, cuya actividad es la compraventa de propiedades y la financiación de proyectos inmobiliarios siempre con garantías reales, contando para ello con una base de inversores. Dichos préstamos tienen las siguientes condiciones: un tipo de interés anual del 15%, pago de intereses mensuales, y vencimiento el 23 de enero del 2019, si bien la Sociedad prevé su prórroga, tal y como se viene produciendo con carácter anual desde el ejercicio 2013. Los importes considerados en el Plan de Viabilidad Revisado para la atención de intereses y comisiones de estos préstamos han sido 2.144 miles de euros en el ejercicio 2018 y 2.339 miles de euros en el ejercicio 2019.

- Préstamo por importe de 783 miles de euros, prestado por el accionista mayoritario del Grupo, Aqualdre, S.L., con un tipo de interés anual del 4% y con amortización y pago de intereses a la fecha de vencimiento, esto es, 31 de diciembre de 2020, motivo por el cual no se ha considerado importe alguno en el Plan de Viabilidad Revisado para la atención de este préstamo.

La descrita financiación puente tiene constituidas garantías hipotecarias sobre determinadas fincas que conforman los proyectos de Costa Rica, tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Financiadore	Fecha de Vencimiento	Principal Deuda en miles de \$ <sup>(1)</sup>	Principal Deuda en miles de €	Nº de Finsa Registral en Garantía <sup>(2)</sup>	Superficie (m <sup>2</sup> )
GRUPO VSI	23/01/2019	15.791	13.837	172.132	862.025
GRUPO VSI <sup>(*)</sup>	23/01/2019	600	526	119.886	120.045
GRUPO VSI <sup>(*)</sup>	23/01/2019	600	526	159.422	150.803
GRUPO EBS <sup>(**)</sup>	29/07/2018	1.000	876	18.509	43.394
GRUPO EBS <sup>(**)</sup>	29/07/2018	1.500	1.314	22.463	540.400
GRUPO EBS <sup>(**)</sup>	29/07/2018	1.200	1.052	88.272	500.607
GRUPO AQUALDRE	31/10/2020	894	783	86.146-92.758-109.435-86.671-119.481-58.704	54.648
<b>TOTAL</b>		<b>21.585</b>	<b>18.914</b>		

(1) Tipo de cambio euro/US dólar de 1,1412, vigente a 30 de junio de 2017

(2) Registro Público, Partido de Puntarenas

(\*) La carga sobre estas fincas no pueden cancelarse sin cancelar anteriormente la carga sobre la finca 172.132

(\*\*) Estas cargas no pueden cancelarse individualmente, deben cancelarse los 3 préstamos del grupo EBS simultaneamente.

Con carácter adicional a la precitada financiación puente asociada a los proyectos de Costa Rica, existe un préstamo de 3.467 miles de euros concedido por el accionista Riberalia Servicios Generales, S.L.U. al Grupo, con un calendario por el cual la primera se obliga a devolver esa cantidad en cinco pagos anuales en octubre de 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023. En la actualidad no se devengan intereses por dicha deuda, por enmarcarse esta operación dentro del apoyo financiero llevado a cabo por determinados accionistas significativos, como es el caso de Riberalia Servicios Generales, S.L.U., y no ajustándose en definitiva a condiciones de mercado ni considerarse como una operación de tráfico ordinario en la Sociedad. Tampoco se ha considerado dentro del Plan de Viabilidad Actualizado la primera devolución de este préstamo establecida para octubre de 2019, dado que la Sociedad tiene convenido con Riberalia Servicios Generales, S.L.U. la posible postergación del citado calendario de devoluciones, en el supuesto de que tras la atención de los créditos concursales por parte de la Sociedad y previstos para el 4T 2019, la caja excedente no permita asumir la primera cuota de amortización de este préstamo con Riberalia Servicios Generales, S.L.U. Caso de darse este supuesto, está convenida la posposición del citado calendario de devolución de este préstamo para iniciarlo en octubre de 2020.

Las estimaciones tanto de entradas como de salidas de flujos correspondientes a los proyectos del Área Internacional, han sido convertidas al euro aplicando los tipos de cambio a 30 de junio de 2017:

- Con respecto a los flujos de los proyectos de Costa Rica, se ha aplicado un tipo de cambio euro/US dólar de 1,1412.

- Con respecto a los flujos del Proyectos Narvskaaia, se ha aplicado un tipo de cambio euro/rublo de 67,323.

En consecuencia, existe un riesgo ya identificado al comienzo de la presente Contestación al Requerimiento, ligado a la evolución de los tipos de cambio entre el dólar, el rublo, y el euro, que podría tener un impacto significativo en los flujos (tanto de salidas como de entradas) previstos en el Plan de Viabilidad Actualizado.

A 31 diciembre de 2019, tras la ejecución de todas las operaciones anteriormente descritas, el saldo de *“Efectivo y otros medios líquidos equivalentes”* ascendería a 206 miles de euros.

Finalmente, cabe destacar que las perspectivas económicas que se contemplan más allá del periodo 2017-2019 anteriormente analizado, prevén resultados progresivamente más positivos para la Sociedad y su Grupo. A modo meramente orientativo, para los ejercicios 2020 y 2021 el plan de negocio de la Sociedad contempla que tan solo el Proyecto Narvskaaia generará un flujo de caja libre de 20.098 miles de euros (a razón de 4.667 miles de euros en 2020 y 15.431 miles de euros en 2021), por lo que aun detrayendo los flujos de salida previstos para el mismo periodo bianual, arroja un *“Efectivo y otros medios líquidos equivalentes”* a 31 de diciembre de 2021 cercano a los 2.000 miles de euros. Asimismo, cabe la posibilidad de recurrir a la Línea de Capital de GEM durante los ejercicios 2019 y 2020 para abordar nuevos proyectos.

**4. 4. Información relativa a cualquier restricción sobre las políticas operativas y financieras que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante al funcionamiento de la Sociedad y su grupo.**

La Sociedad y su Grupo de sociedades no presentan ningún supuesto de restricción sobre sus políticas operativas o financieras que pudiera afectar de manera importante a su funcionamiento. La Sociedad y su Grupo de sociedades gozan de plena libertad para el desarrollo integro de su objeto social.

**4. 5. Descripción de la evolución de cambios en el accionariado y/o en el consejo de administración desde la fecha de declaración de concurso, así como de cambios posibles o previsibles. En este apartado, se deberán describir los posibles cambios derivados de las ampliaciones de capital por compensación de créditos que se ejecuten en cumplimiento del convenio de acreedores.**

**1. Cambios en el consejo de administración de Nyesa desde la fecha de declaración del concurso el día 14 de marzo de 2012**

**a. Composición del consejo de administración a fecha 14 de marzo de 2012**

- D. Juan Manuel Vallejo Montero (Presidente)
- D. Carlos Pinedo Torres
- Riberalia Servicios Generales, S.L. representada por D. Felipe Gómez Arriarán
- D. Jesús María Peralta Gracia
- D. Valero Echegoyen Morer
- D. Alfonso Polo Soriano (Secretario no consejero)

**b. Dimisión de D. Jesús María Peralta Gracia**

En fecha 5 de marzo de 2015 presentó su dimisión como consejero D. Jesús María Peralta Gracia.

**c. Nombramiento de Dña. Myriam Pérez Bautista**

En fecha 18 de marzo de 2015, el Consejo de Administración designó consejera

por cooptación a Dña. Myriam Pérez Bautista, siendo tal nombramiento ratificado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Nyesa celebrada el 16 de junio de 2015.

**d. Dimisión de Riberalia Servicios Generales, S.L. representada por D. Felipe Gómez Arriarán**

En fecha 23 de octubre de 2015 presentó su dimisión Riberalia Servicios Generales, S.L. representada por D. Felipe Gómez Arriarán

**e. Nombramiento de Aqualdre, S.L. representada por D. Juan Ramón Ruiz de Arcaute**

El día 26 de octubre de 2015, el Consejo de Administración designó consejero por cooptación a Aqualdre, S.L. representada por D. Juan Ramón Ruiz de Arcaute, siendo tal nombramiento ratificado por la Junta General Ordinaria de accionistas de Nyesa celebrada el 28 de junio de 2016.

**f. Dimisión de Dña. Myriam Pérez Bautista**

En fecha 3 de mayo de 2016 presentó su dimisión como consejera Dña. Myriam Pérez Bautista.

**g. Nombramiento de D. Juan Oliveros Rodero**

En fecha 28 de junio de 2016, la Junta General de Accionistas designó consejero a D. Juan Oliveros Rodero.

**h. Dimisión de D. Juan Oliveros Rodero**

En fecha 20 de febrero de 2017 presentó su dimisión como consejero D. Juan Oliveros Rodero.

**i. Nombramiento de Dña. Maria Jesús Ibáñez Fernández, Dña. Elena Ivanova, D. Carmelo Lacaci y D. Andrés Fornovi.**

En fecha 27 de julio de 2017, la Junta General de Accionistas designó consejeros a Doña María Jesús Ibáñez Fernández, Doña Elena Ivanova, Don Carmelo Lacaci de la Peña y Don Andrés Fornovi Herrero.

No obstante lo anterior, D. Carmelo Lacaci de la Peña y Dña. Elena Ivanova comunicaron a la Sociedad con posterioridad la imposibilidad de aceptar tales cargos de consejeros como consecuencia de incompatibilidades profesionales.

**j. Nombramiento de D. Gabriel J. López Soriano**

En fecha 6 de septiembre de 2017, el Consejo de Administración designó consejero por cooptación a D. Gabriel J. López Rodríguez para cubrir la vacante dejada por la no aceptación de D. Carmelo Lacaci de la Peña.

**k. Composición del consejo de administración en la actualidad**

En consecuencia, la composición actual del Consejo de Administración de Nyesa Valores Corporación, S.A. es la siguiente:

Nombre del Consejero	Cargo	Carácter	Primer nombramiento
Juan Manuel Vallejo Montero	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	31/08/2009
Carlos Pinedo Torres	Vocal	Ejecutivo	21/05/2010
Aqualdre S.L. representada por	Vocal	Dominical	27/10/2015
Valero Echegoyen Morer	Vocal	Independiente	27/04/2011
Maria Jesús Ibáñez Fernández	Vocal	Independiente	27/07/2017
Andres Fornovi Herrero	Vocal	Independiente	27/07/2017
Gabriel J. López Rodríguez	Vocal - Coordinador	Independiente	06/09/2017
Alfonso Polo Soriano	Secretario No Consejero		09/03/2012

Por último, cabe mencionar que en el Contrato de Inversión se reconoce a los nuevos accionistas de la Sociedad la posibilidad de nombrar un nuevo consejero por cada 15% de participación en la Sociedad. A este respecto, conviene destacar que la valoración definitiva de la aportación a realizar por los "Sres. Gaber", "Sres. Eldarov" y Andrei Ivanov, establecida en el Informe de Administradores de Nyesa Valores Corporación, S.A. formulado el 22 de junio de 2017, y validado por Baker Tilly FMAC, S.L.P. mediante informe de 23 de junio de 2017, en su condición de experto independiente designado al efecto por el Registro Mercantil de Zaragoza, se traduce en que los "Sres. Gaber" suscribirán acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A. representativas del 27,22% del capital social, los "Sres. Eldarov" acciones representativas del 15,76% y el Andrei Ivanov del 6,33%, y en consecuencia, este derecho de designación de representantes en el consejo de administración de Nyesa Valores Corporación, S.A. queda acotado a un representante a designar, en su caso, por los "Sres. Gaber", y otro representante a designar, en su caso, por los "Sres. Eldarov". Por otro lado, el nombramiento de un Consejero que represente al Grupo NAI Becar y que será el responsable máximo del desarrollo del proyecto Narvskaia.

A la fecha se desconoce cuántos consejeros serán propuestos por los accionistas de Marma, S.A. en el ejercicio del derecho que se les reconoce en el Contrato de Inversión dado que, tanto los "Sres. Gaber" como los "Sres. Eldarov" manifestaron su deseo al momento de la convocatoria de la citada Junta General Extraordinaria, y ha así ha quedado recogido en la novación al Contrato de Inversión suscrita en fecha 19 de diciembre de 2017, de no ejercitar su derecho a designar sus representantes en el Consejo de Administración de Nyesa Valores Corporación, S.A. hasta el momento en que la ampliación de capital quedara ejecutada tras el levantamiento de la suspensión de la cotización.

## **2. Cambios en el accionariado de Nyesa desde la fecha de declaración de concurso**

A continuación se detalla el cambio en el accionariado como resultado de las ampliaciones de capital que se han llevado a cabo desde la fecha de declaración de concurso, y que se corresponden con ampliaciones de capital para la compensación de créditos provenientes del convenio de acreedores.

	A la fecha de declaración de concurso	Tras la ampliación de capital (I) por compensación	Tras la ampliación de capital (I) por compensación
	Marzo 2012	Abril 2015	Febrero 2017
AQUALDRE, S.L. <sup>(1)</sup>	0 <b>0,00%</b>	203.337.318 <b>21,30%</b>	247.454.965 <b>24,78%</b>
BANCO SANTANDER, S.A.	0 <b>0,00%</b>	126.213.149 <b>13,22%</b>	126.213.149 <b>12,64%</b>
FANUMCEO, S.L. <sup>(2)</sup>	0 <b>0,00%</b>	106.052.128 <b>11,11%</b>	106.052.128 <b>10,62%</b>
RIBERALIA SERVICIOS GENERALES, S.L. <sup>(3)</sup>	34.140.664 <b>21,03%</b>	74.662.560 <b>7,82%</b>	74.662.560 <b>7,48%</b>
BANTIERRA	0 <b>0,00%</b>	113.934.750 <b>11,94%</b>	113.934.750 <b>11,41%</b>
GRUPO BARTIBAS	82.403.344 <b>50,76%</b>	100.942.665 <b>10,58%</b>	100.942.665 <b>10,11%</b>
C.R. TERUEL	0 <b>0,00%</b>	45.198.009 <b>4,74%</b>	45.198.009 <b>4,53%</b>
HIG CAPITAL-RECOBRO SPAIN, S.L.	0 <b>0,00%</b>	41.313.192 <b>4,33%</b>	41.313.192 <b>4,14%</b>
OBRASCON HUARTE LAIN S.A.L.	0 <b>0,00%</b>	29.321.702 <b>3,07%</b>	29.321.702 <b>2,94%</b>
FREE FLOAT	45.785.547 <b>28,21%</b>	113.520.362 <b>11,89%</b>	113.520.362 <b>11,37%</b>
<b>Número total de acciones</b>	<b>162.329.555</b>	<b>954.495.835</b>	<b>998.613.482</b>

<sup>(1)</sup> Según se desprende de las notificaciones de derechos de voto comunicados a la CNMV, la mercantil Aqualdre, S.L. está indirectamente controlada por D. Josu Miren Garmendia Goicoechea (51,45%).

<sup>(2)</sup> Fanumceo, S.L. está participada por los consejeros ejecutivos de Nyesa Valores Corporación, S.A., D. Juan Manuel Vallejo Montero (50% del capital) y D. Carlos Pinedo Torres (50% del capital), quienes a su vez ocupan el cargo de administradores mancomunados de Fanumceo, S.L.

<sup>(3)</sup> En fecha 11 de noviembre de 2015, el accionista significativo Aqualdre, S.L. transmitió la totalidad de las participaciones del también accionista significativo Riberalia Servicios Generales, S.L. a Fanumceo, S.L.

Por último, en virtud del Contrato de Inversión, tras la ejecución de la ampliación de capital aprobada por la Junta General de Accionistas el pasado 27 de julio de 2017, a suscribir mediante la aportación de acciones representativas del 98,12% del capital de la sociedad Marma, S.A. la composición del accionariado de la Sociedad será el siguiente:

Accionista	Nº Acciones	% particip.
GRUPO GABER (*)	536.186.926	27,22%
GRUPO EL DAROV (*)	310.434.258	15,76%
AQUALDRE S.L. (**)	247.454.965	12,56%
FANUMCEO, S.L. (***)	180.714.688	9,17%
BANCO SANTANDER, S.A.	126.213.149	6,41%
ANDREI IVANOV (*)	124.722.182	6,33%
BANTIERRA	113.934.750	5,78%
GRUPO BARTIBAS	100.942.665	5,12%
C.R. TERUEL	45.198.009	2,29%
HIG CAPITAL-RECOBRO SPAIN, S.L.	41.313.192	2,10%
FREE FLOAT	142.842.064	7,25%
	<b>1.969.956.848</b>	<b>100%</b>

(\*) De acuerdo con lo previsto en el contrato de inversión, se denomina Grupo Gaber al matrimonio formado por Mikhail Gaber e Bella Gaber y su hija Inna Gaber, y a Grupo Eldarov al matrimonio formado por Ruslan Eldarov y Karina Eldarova. Mikhail Gaber, Bella Gaber, Inna Gaber, Ruslan Eldarov, Karina Eldarova y Andrei Ivanov son accionistas de Marma, S.A. y en total poseen acciones representativas del 98,12% de su capital social. Entre Grupo Gaber, Grupo Eldarov y Andrei Ivanov no existe concertación o actuación concertada con el fin de obtener el control de la Sociedad no deviniendo por tanto obligados a formular una oferta pública de adquisición obligatoria sobre las acciones (opa) de la Sociedad. No obstante, a mayor abundamiento, el contrato de inversión en Nyesa Valores Corporación prevé como condición de la obligación de los Inversores de suscribir el Aumento de Capital, renunciable a instancia de estos, que como consecuencia de dicho aumento, ninguno de los Inversores hubiera alcanzado un porcentaje del capital que, bajo la normativa vigente, le obligara a formular una opa sobre las acciones de la Sociedad.

Adicionalmente, mediante contestación de fecha 28 de julio de 2017 al requerimiento de información formulado por la CNMV (Núm. Reg. 2017091583), Grupo Gaber, Grupo Eldarov y Andrei Ivanov realizaron de forma expresa las siguientes manifestaciones:

- Que no existe ninguna relación de parentesco cruzada entre ninguna de las personas pertenecientes a los grupos denominados Sres. Gaber, Sres. Eldarov y el Sr. Andrei Ivanov.

- Que ninguna de las personas pertenecientes a los grupos denominados Sres. Gaber, Sres. Eldarov y el Sr. Andrei Ivanov participan simultáneamente, ni directa ni a través de persona interpuesta en el accionariado de otras compañías o sociedades ni tienen cargos en órganos de gestión de éstas.

- Que ninguna de las personas pertenecientes a los grupos denominados Sres. Gaber, Sres. Eldarov, el Sr. Andrei Ivanov ni el Sr. Alexander Samodurov actúan ni tienen intención de actuar en el futuro de forma concertada entre ellos, o con otros accionistas, en relación con Nyesa. Tampoco existe ningún tipo de acuerdo, pacto o preacuerdo expreso o tácito, verbal o escrito, que tenga por objeto regular el derecho de voto en la junta de accionistas o en el consejo de administración de Nyesa, con objeto de establecer una política común en lo que se refiere a la gestión de la misma o que tenga por objeto influir de manera relevante en ella.

(\*\*) Ver comentario (1) tabla anterior.

(\*\*\*) Ver comentario (2) tabla anterior.

**Se deberá manifestar la existencia de cualquier tipo de compromiso de mantenimiento de las acciones por parte de los accionistas significativos, en cuyo caso deberá ser oportunamente descrito.**

Los accionistas mayoritarios de la sociedad Marma, S.A. (Sres. Gaber, Sres. Eldarov y Sr. Ivanov) han asumido el compromiso irrevocable de no vender el 50 por 100 de las acciones de Nyesa Valores Corporación, S.A. de las que devengan titulares en virtud de la ejecución de la ampliación de capital aprobada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de julio de 2017, durante el periodo de un (1) año a contar desde la fecha en la que se depositen en sus respectivas cuentas de valores.

A continuación se detalla el número de acciones a las que alcanza el mencionado compromiso:

	Nº Acciones sujetas a compromiso "lock-up"	% capital
Mikhail Gaber	120.373.296	6,11%
Bella Gaber	98.223.181	4,99%
Inna Gaber	49.496.986	2,51%
Ruslan Eldarov	105.716.086	5,37%
Karina Eldarov	49.501.043	2,51%
Andrei Ivanov	62.361.091	3,17%
<b>TOTAL</b>	<b>485.671.683</b>	<b>24,65%</b>

#### 4. 6. Descripción de la estructura organizativa y su funcionamiento.

El Grupo empresarial Nyesa, del que Nyesa Valores Corporación, S.A. es la sociedad dominante, a nivel organizativo se compone de los siguientes órganos o departamentos:

##### a) Consejo de Administración

El Consejo de Administración dispone de las más amplias atribuciones para la administración de la Sociedad y, salvo en las materias reservadas a la competencia de la Junta General, es el máximo órgano de decisión de la Sociedad.

El Reglamento del Consejo en su artículo 5 reserva al Consejo, con carácter indelegable, la aprobación de las políticas y estrategias generales y, en particular, el Plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuesto anuales y las proyecciones financieras; la política de inversiones y financiación; la definición de la estructura del grupo de sociedades; la política de gobierno corporativo y responsabilidad social corporativa; el 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; la política general de retribuciones y evaluación del desempeño de los directivos de mayor responsabilidad en la Sociedad; el control de la actividad de gestión; 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; la 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; la identificación de los principales riesgos de la Sociedad e implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados; 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; la política en materia de autocartera y, en especial, sus límites, la política de dividendos y los límites de ésta; las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública; las decisiones sobre la información financiera que, por su condición de cotizada, la Sociedad deba hacer pública periódicamente; y 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.

La composición del Consejo de Administración a fecha actual es la detallada en el apartado anterior.

##### b) Comité de Nombramientos y Retribuciones

La Sociedad cuenta con un Comité de Nombramientos y Retribuciones cuyas facultades son básicamente las de propuesta e informe en materia retributiva y de nombramientos y ceses de Consejeros.

La composición del Comité de Nombramientos y Retribuciones a fecha actual es la siguiente:

Nombre	Cargo	Tipología
Andres Fornovi Herrero	Presidente	Independiente
Maria Jesús Ibáñez Fernández	Vocal	Independiente
Valero Echegoyen Morer	Vocal	Independiente

#### c) Comité de Auditoría

La Sociedad cuenta con un Comité de Auditoría cuyas competencias son:

- (i) Informar, a través de su Presidente y/o su Secretario, en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
- (ii) Proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General, la designación del Auditor de Cuentas.
- (iii) Supervisar los servicios de auditoría interna.
- (iv) Mantener las relaciones con el Auditor de Cuentas para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éste, y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como mantener con el Auditor de Cuentas aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.
- (v) Conocer del proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la Sociedad.

La composición del Comité de Auditoría a fecha actual es la siguiente:

Nombre	Cargo	Tipología
Maria Jesús Ibáñez Fernández	Presidente	Independiente
Andres Fornovi Herrero	Vocal	Independiente
Aqualdre S.L. representada por Juan Ramón Ruiz de Arcaute	Vocal	Dominical

#### d) Alta Dirección

La Alta Dirección del Grupo está formada por los consejeros ejecutivos D. Juan Manuel Vallejo Montero y D. Carlos Pinedo Torres que dirigen los distintos departamentos o áreas del Grupo que se detallan a continuación:

- Departamento Económico-Financiero.
- Departamento Jurídico.
- Área Inmobiliaria.
- Área Patrimonial.
- Área Internacional.

#### 4. 7. Detalle de los principales riesgos a los que se enfrenta la Compañía y su grupo, tanto financieros como de negocio precisando cuál es la situación y perspectivas del sector/mercado en el que desarrolla su actividad.

Este apartado ha sido atendido al comienzo de la presente contestación al requerimiento.

**4.8. Cualquier otra información que sea relevante para la comprensión de las perspectivas futuras de la sociedad y su grupo.**

No consideramos necesario incluir información adicional a la mencionada en los puntos anteriores del presente documento.

**5.- Respecto a las cuentas anuales, individuales y consolidadas, correspondientes a 2016, deberá facilitar el tipo de opinión de auditoría que ha emitido el auditor, sobre las cuentas anuales individuales y consolidadas, y desglosar, en su caso, las salvedades y/o párrafos de énfasis incluidos.**

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A. correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016, junto con los correspondientes informes de auditoría, así como la revisión limitada sobre las cuentas consolidadas cerradas a fecha de 30 de junio de 2017, están a disposición de los interesados tanto en la página web corporativa de la Sociedad [www.nyesavalorescorporacion.com](http://www.nyesavalorescorporacion.com) , así como en la página web de la CNMV [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

Anexo I. Valoración preliminar del Proyecto Narvskaia  
realizada por NAI Becar

El análisis del valor de mercado de las acciones de «MARMA», S.A., a condición de realizar el proyecto inversionista de reconstrucción del complejo de Edificios situados sobre el solar con superficie total de 30.943 m<sup>2</sup> por la dirección: ciudad de Moscú, C/Nárvskaia, nº 2

**Ciente:**  
«MARMA», S.A.

**Fecha de redacción del informe:**  
01 de diciembre de 2016

A/A: Director General de  
«MARMA», S.A.  
Don Solosin M. S.

Estimado Mikhaíl Semiónovich:

En el marco de prestación de servicios №83-n/16 hemos formulado la presente Conclusión consultiva.

El análisis del valor de mercado de las acciones de «MARMA», S.A., a condición de realizar el proyecto inversionista de reconstrucción del complejo de edificios situados sobre el solar con superficie total de 30.943 m<sup>2</sup> por la dirección: ciudad de Moscú, C/Nárvskaia, nº 2, denominados en adelante Sociedad y Proyecto inversionista. La característica detallada, la descripción, así como las admisiones y restricciones, que sirvieron de base para prestar servicios, se citan en los apartados respectivos del presente documento y los Anexos al mismo.

Ciertas partes aisladas del presente documento, igual que los Anexos al mismo, no pueden ser interpretadas separadamente, sino en un conjunto con su texto completo, incluyendo todas las admisiones y restricciones que contiene.

En caso de surgir cualquier pregunta, favor de dirigirse directamente a la entidad “Bekar. Inmuebles comerciales, S.L.”.

## **I. ADMISIONES**

La conclusión consultiva sobre el análisis del valor de mercado de las acciones de la mercantil «MARMA», S.A., a condición de realizar el proyecto inversionista, será basada en la siguiente “Tarea técnica”:

- Los indicadores digitales de la Conclusión consultiva, redactada en español, deben ser expuestos en Euros. La cotización del Euro debe ser igual a 65 rublos rusos por 1 Euro.
- Al planificar los futuros flujos dinerarios, el costo de los objetos inmuebles existentes (pertenecientes a la mercantil «MARMA», S.A. y/o alquiladas por la misma) no se toma en cuenta en los gastos.
- La tasa de descuento en la elaboración del modelo financiero debe ser igual a un 7%.
- Los apartamentos a partir del 2018 no serán gravados con el Impuesto al Valor Agregado, o bien los apartamentos en el proyecto serán transferidos en la categoría de viviendas.
- Las acciones «MARMA», S.A. no son gravadas con obligaciones de prenda y/o de otro tipo. La Sociedad no se encuentra en quiebra y no toma parte en actos jurídicos algunos.
- El análisis del proyecto inversionista se efectúa sobre la base de datos iniciales ofrecidos por el CLIENTE (índices técnico-económicos, soluciones de volumen y planeamiento, superficies, formatos de locales, duración del proceso de construcción etc.). El EJECUTOR les acepta sin verificar como fidedignos.
- El EJECUTOR tiene derecho a aplicar, con el fin de elaborar la presente Conclusión consultiva, la información verbal, recibida del CLIENTE, aceptándola como fidedigna.

## 1. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

El objeto del análisis es el valor de mercado de las acciones de la mercantil «MARMA», S.A., a condición de realizar el proyecto inversionista de reconstrucción del complejo de Edificios situados sobre el solar con superficie total de 30 943 m<sup>2</sup> por la dirección: ciudad de Moscú, C/Nárvskaia, n° 2.

La actividad principal de la Sociedad consiste en entregar en alquiler los propios bienes inmuebles comerciales.

### **Datos sobre los derechos patrimoniales y gravámenes del objeto de valoración**

El capital social de la mercantil «MARMA», S.A. consiste de 12.201.800 (Doce millones doscientos y un mil ochocientos) rublos, divididos en 121.618 (Ciento veintiún mil seiscientos dieciocho) acciones nominativas ordinarias con valor nominal de 100 (Cien) rublos cada una y 400 (Cuatrocientas) acciones nominativas privilegiadas de tipo A con valor nominal de 100 (Cien) rublos cada una.

### **Datos generales de la Sociedad**

Razón social de la Sociedad:

Razón social completa en ruso: Открытое акционерное общество «МАРМА» (“MARMA”, Sociedad Anónima Abierta)

Razón social abreviada en ruso: ОАО «МАРМА» («MARMA», S.A.).

Razón social completa en idioma extranjero: “MARMA”, Sociedad Anónima

Domicilio de la Sociedad:

Domicilio de la Sociedad – 125130, ciudad de Moscú, C/Nárvskaia, 2

Número de Identificación Fiscal (NIF): 7711000988.

### **Datos del registro estatal de la Sociedad.**

La Sociedad fue constituida mediante la reformación de la entidad “MARMA”, Sociedad de responsabilidad limitada, anteriormente inscrita el 06.07.1992 en el registro como “MARMA”, Aparcería de responsabilidad limitada, por la Cámara de registros de Moscú bajo el n° de registro 12985, que fue transformada a su vez de la Empresa censual de producción “MOSKVÁ-ABAZA” mediante la redención de los bienes por los miembros del colectivo laboral de conformidad con el Contrato de arriendo del 01.10.1990. El Certificado del título de propiedad sobre la empresa privatizada fue expedido por el Comité Estatal de Administración de Bienes bajo el n° de registro 25 de fecha 15.01.1992.

### **Disposiciones principales de Administración de la Sociedad**

Las disposiciones principales de Administración de la Sociedad están definidas en los Estatutos de la Sociedad que reúnen todos los requisitos de la legislación vigente de la Federación de Rusia relativos a las sociedades por acciones.

Órganos de administración y control:

El órgano supremo de la Sociedad es la Junta General de Socios.

El órgano ejecutivo unipersonal de la Sociedad es el Director General, que elige la Junta directiva por el plazo de 5 (Cinco) años.

### **Sociedades económicas filiales.**

La Sociedad no tiene entidades filiales.

## Sucursales, representaciones y unidades estructurales de la Sociedad

La Sociedad no tiene sucursales y representaciones.

## Productos / Servicios

La actividad principal de la mercantil «MARMA», S.A. consiste en entregar en alquiler los propios bienes inmuebles de carácter comercial.

## Resultado financiero de la actividad retrospectiva.

Cuadro 1. Resultados principales de la actividad retrospectiva (en miles de Euros)

Denominación del índice	2014	2015	9 meses 2015	9 meses 2016
<b>I. Ingresos y gastos de las actividades ordinarias</b>				
Entradas	1 726	1 716	1 277	1 147
Costo de ventas	-	-	-	-
Ganancias (pérdidas) brutas	1 726	1 716	1 277	1 147
Gastos comerciales	-	-	-	-
Gastos de administración	(1 617)	(1 489)	(1 176)	(997)
Beneficios (pérdidas) provenientes de ventas	109	227	101	151
<b>Otros ingresos y gastos</b>				
Intereses a cobrar	-	-	-	-
Intereses a pagar	-	(105)	-	(61)
Rentas provenientes de la participación en otras entidades	-	-	-	-
Otros ingresos	2	22	11	42
Otros gastos	(64)	(13)	(40)	(81)
<b>Ganancias (pérdidas) antes de la tributación</b>	48	131	72	50
Cambio de los activos fiscales diferidos	-	-	-	-
Cambio de los compromisos tributarios diferidos	-	-	-	-
Impuesto actual sobre beneficios	(10)	(26)	(14)	(10)
Impuesto sobre beneficios y otros pagos obligatorios análogos	-	-	-	-
Otros	(22)	(31)	(25)	(31)
<b>Ganancias (Pérdidas) netas del período en revisión</b>	<b>17</b>	<b>74</b>	<b>33</b>	<b>9</b>

## El análisis de la situación financiera y de la eficiencia de la actividad social

La situación financiera de la entidad se caracteriza por la relación entre los medios de la Sociedad y sus fuentes. Los resultados de la actividad económica financiera de la compañía en los años pasados a menudo sirven como índices de las perspectivas del fomento económico.

El fin del presente análisis financiero de la actividad social de «MARMA», S.A. es obtener la apreciación objetiva de solvencia de la Sociedad su estabilidad financiera, actividad económica e inversionista, eficiencia de la actividad económica.

La tarea del presente análisis consiste en:

- revelar las relaciones y características esenciales de la situación financiera de la Sociedad;
- apreciar sus cambios cuantitativos y cualitativos, las tendencias de su futuro desarrollo, indispensables para tomar decisiones de gerencia;

- examinar las tendencias claramente determinadas del desarrollo dinámico de la situación en dicha entidad analizada;
- efectuar el peritaje selectivo de los índices de la situación financiera para el fin del período en revisión, estudiar las causas de su mejoramiento o empeoramiento durante el período analizado;
- preparar recomendaciones para elevar la estabilidad financiera y solvencia de la entidad.

Dichas tareas se resuelven investigando la dinámica de los índices financieros absolutos y relativos y se desglosan en los siguientes bloques analíticos:

- análisis estructural de los activos y pasivos;
- análisis de la solvencia (liquidez);
- análisis de la estabilidad financiera;
- análisis de la rentabilidad del capital financiero y de la actividad económica.

Las dificultades del proceso analítico están condicionadas por el hecho de existir amplia variedad de metodologías para analizar la situación financiera de las organizaciones, de los conceptos alternativos de definición del valor de los títulos, además, sobre el nivel del costo de los activos influyen a la vez los factores de distintos tipos.

El concepto analítico, aplicado en este caso, está basado sobre la apreciación de la situación y del cambio del valor de los activos y de su rentabilidad desde el punto de vista de las características agregadas,

Fuentes de la información: Modelo Nº 1 «Balance de contabilidad» y Modelo Nº 2 «Informe sobre ganancias y pérdidas» en 2014-2015 y según la situación al 30.09.2016. Además, el Ejecutor utilizó la información adicional sobre ciertas partidas del balance de la Sociedad, ofrecida por el Cliente.

El análisis de la actividad económica financiera de la Sociedad incluye también el estudio de anexos a los balances contables, de los informes de balance provisionales, de la situación en el mercado en el período retrospectivo con el fin de revelar las tendencias y perspectivas de la actividad social, la apreciación de su situación patrimonial y financiera, su actividad económica, rentabilidad y otros índices.

Los métodos del análisis.

Los métodos principales del análisis de la situación financiera de la empresa son: horizontal, vertical, de tendencias, de coeficientes.

### El análisis de cambios absolutos y estructurales de las partidas del balance de la Sociedad

El análisis de cambios absolutos y estructurales del activo

El cuadro de cálculo que demuestra los resultados de los cambios absolutos y estructurales en el balance financiero de la Sociedad se cita a continuación:

Cuadro 2.

s	Monto, en miles de Euros.				En % al resultado			
	31.12.13	31.12.14	31.12.15	30.09.16	31.12.13	31.12.14	31.12.15	30.09.16
<b>I. Activos inmovilizados</b>	<b>1 119</b>	<b>1 112</b>	<b>1 071</b>	<b>1 065</b>	<b>74,4%</b>	<b>75,9%</b>	<b>79,6%</b>	<b>82,2%</b>
Activos intangibles	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados de investigaciones y diseños	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activo capital (Medios básicos)	1 119	1 112	1 071	1 065	74,4%	75,9%	79,6%	82,2%
Construcción inacabada	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones rentables en valores materiales	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones financieras	0,05	0,05	0,03	0,03	0,003%	0,003%	0,002%	0,002%
Activos fiscales diferidos	0	0	0	0	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Otros activos inmovilizados	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%

<b>II. Activos en circulación</b>	<b>384</b>	<b>354</b>	<b>274</b>	<b>231</b>	<b>25,6%</b>	<b>24,1%</b>	<b>20,4%</b>	<b>17,8%</b>
Reservas	5	18	20	29	0,34%	1,20%	1,48%	2,20%
IVA sobre valores adquiridos	0	0	3	3	0,00%	0,00%	0,22%	0,23%
Deudores	193	202	211	154	12,9%	13,8%	15,7%	11,9%
Inversiones financieras	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondos dinerarios	186	134	40	45	12,4%	9,1%	3,0%	3,5%
Otros activos en circulación	0	0	0	0	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
<b>BALANCE</b>	<b>1 504</b>	<b>1 466</b>	<b>1 345</b>	<b>1 296</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

En comparación con el período contable anterior (31.12.2015), por la situación al 30 de septiembre de 2016 el monto de activos inmovilizados del balance de la Sociedad ha variado en unos 6 mil Euros y llegó a 1.065.000 Euros, que es una tendencia neutra. El valor de los activos inmovilizados mostraba la tendencia a la reducción en el transcurso de toso el período analizado. El monto de activos en circulación de la Sociedad en el período analizado ha disminuido de 274 mil a 231 mil Euros, o sea en unos 43 mil Euros. En los activos de rotación entraban todos los activos, salvo las inversiones financieras y otros activos circulantes. Al mismo tiempo, la mayor parte de los activos inmovilizados la componen los medios básicos - 82,2%.

En la estructura de los activos sociales durante el período a largo plazo prevalecían en un grado sustancial los activos inmovilizados (74,4 - 82,2 %), representados principalmente por los medios básicos.

El análisis de cambios estructurales de los activos de «MARMA», S.A., permite sacar la conclusión de que en el período analizado tuvo lugar la disminución sustancial de la partida “deudores”, lo que testimonia la eficiencia del trabajo de los empleados de la Sociedad. En total (desde el año 2013) tuvo lugar la disminución de la valuta del balance en unos 208 mil Euros.

El análisis de cambios absolutos y estructurales del pasivo.

La disminución de la valuta del balance de parte del pasivo en el período analizado fue asegurada por el decrecimiento del monto de recursos prestados.

Cuadro 3.

<b>Pasivo</b>	<b>Monto, mil Euros</b>				<b>en un % con respecto al resultado</b>			
	31.12.13	31.12.14	31.12.15	30.09.16	31.12.13	31.12.14	31.12.15	30.09.16
<b>III. Capital y reservas</b>	<b>499</b>	<b>515</b>	<b>589</b>	<b>599</b>	<b>33,2%</b>	<b>35,2%</b>	<b>43,8%</b>	<b>46,2%</b>
Capital social	188	188	188	188	12,482%	12,804%	13,957%	14,487%
Acciones propias recuperada de los accionistas,	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Revaloración de los activos inmovilizados	303	303	303	303	20,2%	20,7%	22,5%	23,4%
Capital agregado	0	0	0	0	0,0%	0,000%	0,000%	0,000%
Capital de reserva	0	0	0	0	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Ganancias no distribuidas (Pérdidas no cubiertas)	8	25	99	108	0,5%	1,7%	7,3%	8,3%
<b>IV. Compromisos de largo plazo</b>	<b>751</b>	<b>677</b>	<b>484</b>	<b>387</b>	<b>50,0%</b>	<b>46,2%</b>	<b>36,0%</b>	<b>29,9%</b>
Recursos prestados	751	677	484	387	50,0%	46,2%	36,0%	29,9%
Compromisos fiscales diferidos	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas para compromisos convencionales	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras obligaciones	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>V. Compromisos a corto plazo</b>	<b>254</b>	<b>274</b>	<b>272</b>	<b>310</b>	<b>16,9%</b>	<b>18,7%</b>	<b>20,2%</b>	<b>23,9%</b>
Recursos prestados	0	0	0	0	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Cuentas por pagar	254	274	272	310	16,9%	18,7%	20,2%	23,9%

Pasivo	Monto, mil Euros				en un % con respecto al resultado			
	31.12.13	31.12.14	31.12.15	30.09.16	31.12.13	31.12.14	31.12.15	30.09.16
Rentas de periodos venideros	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas para gastos futuros	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras obligaciones	0	0	0	0	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
BALANCE	1 504	1 466	1 345	1 296	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

La estructura de los pasivos de la Sociedad en el período analizado fue representada principalmente por el capital y las reservas – 46,2%.

Las rentas no distribuidas aumentaron en unos 9 mil Euros, lo que se considera como una tendencia positiva.

Al mismo tiempo las cuentas por pagar aumentaron en unos 39 mil Euros.

### El análisis de la independencia financiera de la Sociedad

El cálculo de los índices de independencia financiera de la Sociedad se cita más abajo.

Cuadro 4.

Índices		31.12.13	1.12.14	31.12.15	30.09.16
<b>1. Datos iniciales</b>					
1.1. Capital y reservas		499	515	589	599
1.2. Compromisos a largo plazo		751	677	484	387
1.3. Compromisos a corto plazo		254	274	272	310
1.4. Valuta del balance		1.504	1.466	1.345	1.296
1.5. Préstamos a largo plazo		751	677	484	387
1.6. Suma de las líneas 1530, 1540		0	0	0	0
1.7. Activos inmovilizados		1.119	1.112	1.071	1.065
1.8. Activos circulantes		384	354	274	231
1.9. Reservas		5	18	20	28
1.10. Capital propio en circulación [1-7]		(621)	(597)	(482)	(467)
1.11. Capital propio precisado en circulación [1+6-7+5]		131	80	2	(80)
<b>2. Coeficientes de independencia financiera</b>	<b>forma</b>				
2.1. K1 – coeficiente de independencia financiera general [1/4]	50%	33%	35%	44%	46,19 %
2.2. K2 - coeficiente de independencia financiera al formar activos circulantes [10/8]	10%	-161%	-169%	-176%	-202%
2.3. K3 - coeficiente de independencia financiera al formar reservas [10/9]	25%	-12077%	-3381%	-2411%	-1639%
<b>Coeficientes de independencia financiera precisados</b>					
2.1-CP 1-C [(1+6)/(4)]	50%	33%	35%	44%	46,19%
2.2-CP2- C [11/8]	10%	34%	23%	1%	-35%
2.3-C.P3-Y [11/9]	25%	2546%	452%	11%	-280%

El análisis de la independencia financiera ha mostrado que, tomando en consideración la tendencia existente, según la situación al fin de septiembre de 2016 la Sociedad aspira a la independencia financiera. El análisis más concreto será posible llevar a cabo de acuerdo a los resultados de la actividad económica financiera en el año 2016.

### Análisis de la solvencia de la Sociedad

El cálculo de los índices de solvencia de la Sociedad se cita a continuación.

Cuadro 5

Índices		31.12.13	31.12.14	31.12.15	30.09.16
<b>Datos iniciales</b>					
1. Activos realizables inmediatamente		186	134	40	45
1.1. Fondos dinerarios		186	134	40	45
1.2. Inversiones financieras a corto plazo		0	0	0	0
<b>EN TOTAL</b>		<b>186</b>	<b>134</b>	<b>40</b>	<b>45</b>
2. Activos realizables a plazo medio		193	202	211	154
2.1. Deudores a corto plazo		193	202	211	154
<b>EN TOTAL [1+2]</b>		<b>379</b>	<b>336</b>	<b>251</b>	<b>199</b>
3. Activos difícilmente realizables		5	18	23	31
3.1. Reservas		5	18	20	28
3.2. IVA a los valore adquiridos		0	0	3	3
3.3. Otros activos en circulación		0	0	0	0
<b>EN TOTAL [1+2+3]</b>		<b>384</b>	<b>354</b>	<b>274</b>	<b>231</b>
4. Activos no liquidables		1 119	1 112	1 071	1 065
4.1. Activos inmovilizados		1 119	1 112	1 071	1 065
<b>EN TOTAL [1+2+3+4]</b>		<b>1 504</b>	<b>1 466</b>	<b>1 345</b>	<b>1 296</b>
<b>5. Compromisos a corto plazo</b>		<b>254</b>	<b>274</b>	<b>272</b>	<b>310</b>
<b>Coefficientes de solvencia y liquidez</b>	<b>norma</b>				
1. Coeficiente de liquidez absoluta - K4 [1/5]	50%	73%	49%	14,86%	14,56%
2. Coeficiente de liquidez urgente - K5 [(1+2)/5]	100%	150%	123%	92%	64%
3. Coeficiente de liquidez corriente - K6 [(1+2+3)/5]	200%	152%	129%	101%	74%

La solvencia de la entidad caracteriza su aptitud de cancelar oportunamente sus obligaciones. El análisis de la solvencia de la Sociedad fue realizado empleando los índices siguientes:

- coeficiente de liquidez absoluta;
- coeficiente de liquidez urgente;
- coeficiente de liquidez corriente.

Según los resultados del cálculo de coeficientes de solvencia de la Sociedad se puede notar que sus valores no exceden los valores recomendados por la situación al 30.09.2016, siendo permanentemente positivos en el transcurso de todo el período analizado, lo que a su vez testimonia la situación suficientemente estable de la Sociedad como pagadora por sus obligaciones.

El análisis de la dinámica de los activos netos de la Sociedad

El cálculo de los Activos netos de la Sociedad se cita en el Cuadro siguiente.

Cuadro 6

Índices	31.12.13	31.12.14	31.12.15	30.09.16
Activos	1 504	1 466	1 345	1 296
Gastos por la recuperación de los accionistas de sus propias acciones.				
Deudas de socios (fundadores) en los aportes al capital social				
<b>EN TOTAL Activos, aceptados al cálculo</b>	<b>1 504</b>	<b>1 466</b>	<b>1 345</b>	<b>1 296</b>
Compromisos de largo plazo	751	677	484	387
Compromisos a corto plazo	254	274	272	310
<b>EN TOTAL Pasivos, aceptados al cálculo</b>	<b>1 005</b>	<b>951</b>	<b>756</b>	<b>697</b>
<b>Costo de Activos netos</b>	<b>499</b>	<b>515</b>	<b>589</b>	<b>599</b>

Los Activos sociales en el período analizado (9 meses de 2016) disminuyeron en los 49 mil Euros y constituyeron unos 1.296 mil Euros. Al mismo tiempo, el monto de los activos netos aumentó en unos 9 mil Euros, lo que ha sido provocado por el crecimiento de compromisos a corto plazo (en unos 97 mil Euros).

El análisis de eficiencia de la actividad y del uso de los bienes de la Sociedad

El análisis de los índices de eficiencia de la actividad principal

Cuadro 7

Nº	Índice	2014	2015	9 meses 2015	9 meses 2016
1	Entradas provenientes de ventas de la producción	1 726	1 716	1 277	1 147
2	El Costo completo de la producción vendida	(1 617)	(1 489)	(1 176)	(997)
3	Beneficios provenientes de las ventas (1-2)	109	227	101	151
4	Rentabilidad de la realización (3/2)	6,8%	15,3%	8,6%	15,1%
5	Rentabilidad de las ventas (3/1)	6,3%	13,2%	7,9%	13,1%

Los índices de eficiencia de la actividad durante todo el período analizado son positivos.

El análisis de eficiencia del uso de los bienes de la Sociedad

Cuadro 8

Nº	Índice	2014	2015	9 meses de 2016
1	Entradas provenientes de ventas	1 726	1 716	1 147
2	Beneficios netos	17	74	9
3	Costo promedio anual de medios básicos	1 116	1 092	1 068
4	Costo promedio anual de los activos en circulación	369	314	252
5	Costo promedio de reservas	11	19	24
6	Costo promedio de cuentas por cobrar	198	206	182
7	Costo promedio de cuentas por pagar	264	273	291
8	Costo promedio de los bienes sociales	1 485	1 406	1 320
9	Rendimiento de los fondos básicos (1/3)	155%	157%	107%
10	Ciclo de circulación de los fondos (1/4)	4,7	5,5	4,55
11	Duración del ciclo de circulación en días (4/1*días)	78,3	66,8	59,4
12	Ciclo de circulación de las reservas (1/5)	151,4	91,2	47,4
13	Duración del ciclo de circulación en días (5/1*días)	2,4	4,0	5,7
14	Ciclo de circulación de las cuentas por cobrar (1/6)	8,7	8,3	6,29
15	Duración del ciclo de circulación en día (6/1*días)	41,9	43,9	42,9
16	Ciclo de circulación de las cuentas por pagar (1/7)	6,5	6,3	3,94
17	Duración del ciclo de circulación en días (7/1*días)	55,9	58,0	68,5
18	Rentabilidad de los bienes sociales (2/8)	1,1%	5,3%	0,7%

El cálculo del rendimiento de los fondos básicos testimonia el crecimiento de eficiencia del uso de medios básicos en el período analizado.

El análisis de la actividad económica ha demostrado la disminución de la rotación general de los activos en circulación en los últimos 9 meses, y que, considerando la tendencia, no habrá la variación sustancial en comparación con el año pasado.

La rentabilidad de los bienes de la Sociedad durante los 9 meses de 2016 constituyó 0,7%.

Conclusión y sumario del análisis del estado financiero

El análisis realizado de la actividad económica financiera de la Sociedad permite sacar las siguientes conclusiones:

- En el transcurso del período analizado fue notada la disminución de la valuta de balance en unos 208 mil Euros.
- En el transcurso de todo el período de su actividad la Sociedad tenía un resultado financiero positivo. Los beneficios por la situación al 30.09.2016 ascendieron a unos 108 mil Euros.
- Los activos netos de la Sociedad, en comparación con el inicio del período analizado, crecieron en unos 9 mil Euros y ascendieron a unos 599 mil Euros.

## 2. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

El activo intangible principal de la Sociedad es el plan de realización de reconcepción de los bienes inmuebles desarrollado sobre la base del activo corriente (complejo patrimonial) contabilizado en el marco de la misma. El complejo patrimonial consta de las parcelas de terreno que le pertenecen a la Sociedad a título de propiedad, sobre las cuales se planifica realizar el proyecto.

Esta concepción está desarrollada partiendo de las necesidades corrientes del mercado de bienes inmuebles en Rusia, en particular en Moscú, y del mercado de las inversiones.

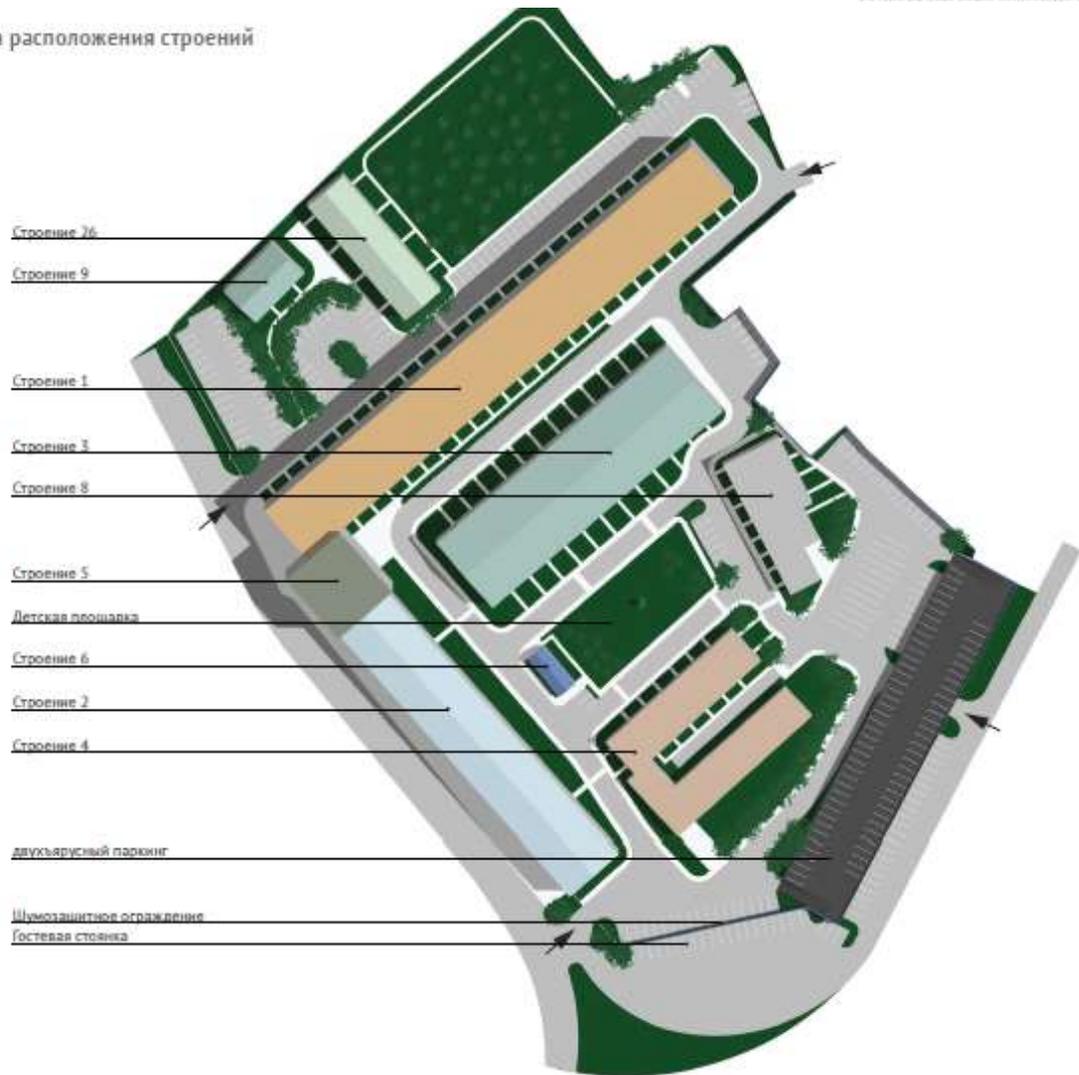
La concepción de «redevelopment» presupone la reconstrucción de los edificios existentes de acuerdo con las soluciones de arquitectura y planeamiento. La idea principal es el crecimiento de los espacios vendibles haciendo arreglar las plantas entresuelos, los áticos y deslindar pequeños lotes de terreno.

A continuación, se reporta la visualización y descripción detallada del complejo de apartamentos al estilo "loft", realizado en un conjunto único arquitectónico de un viejo pueblo londinense, el cual está situado por la dirección: ciudad de Moscú, C/Nárvskaia, n° 2.



Los edificios estarán situados en un recinto vigilado, con su propia infraestructura desarrollada, con jardines acogedores y patios espaciosos acondicionados.

Схема расположения строений

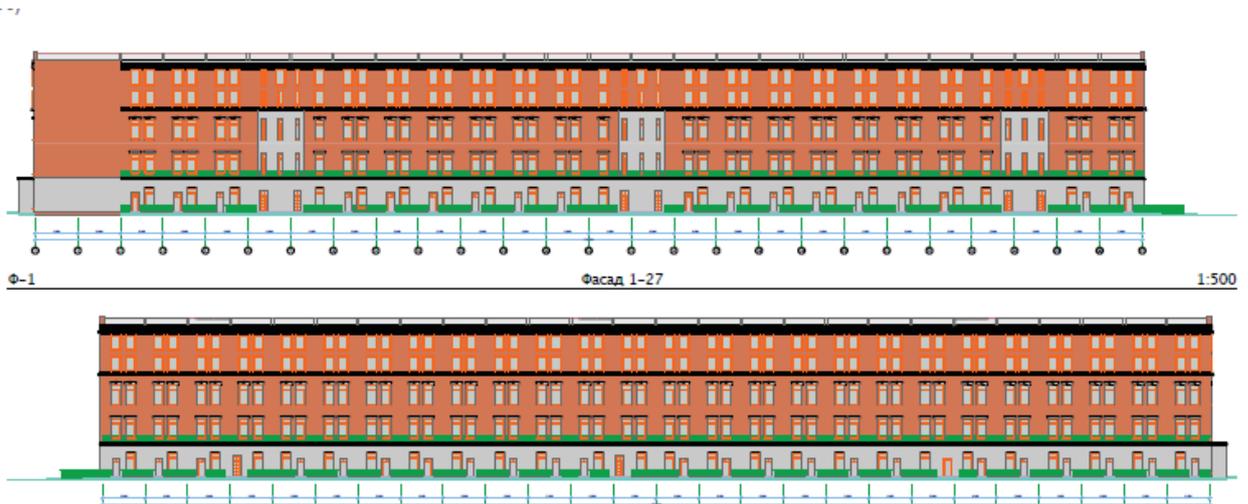


- Edificio 26
- Edificio 9
- Edificio 1
- Edificio 3
- Edificio 8
- Edificio 5
- Zona infantil
- Edificio 6
- Edificio 2
- Edificio 4
- Aparcamiento de dos niveles
- Protección contra ruido
- Aparcamiento para visitantes

Las soluciones constructivas: todos los edificios tienen los pisos de hormigón armado, los muros de ladrillo, los tejados planos o vertientes. Algunos edificios tendrán los balcones y las verandas.

Fachadas: todas las fachadas están al estilo único "loft", predominarán los muros de ladrillo con la factura natural del mismo, así como con la pintura de ladrillos en colores distintos de acuerdo a la concepción arquitectónica. La realización de las fachadas está planificada según el sistema de fachadas ventiladas.

### Soluciones de fachada. Edificio 1



### Soluciones de fachada. Edificio 2

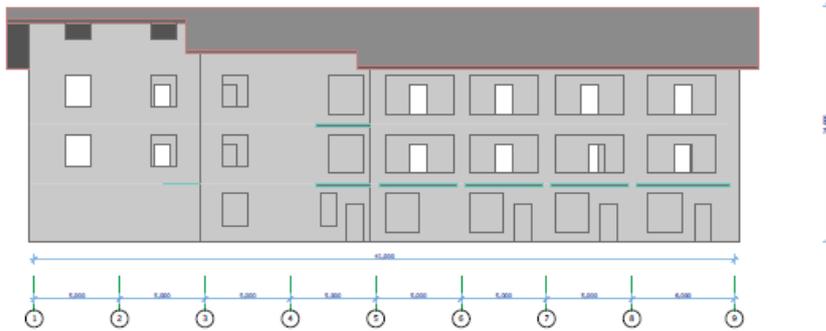


### Soluciones de fachada. Edificio 3

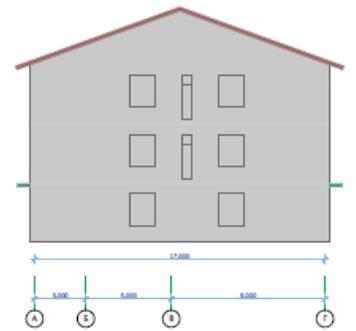


### Soluciones de fachada. Edificio 8

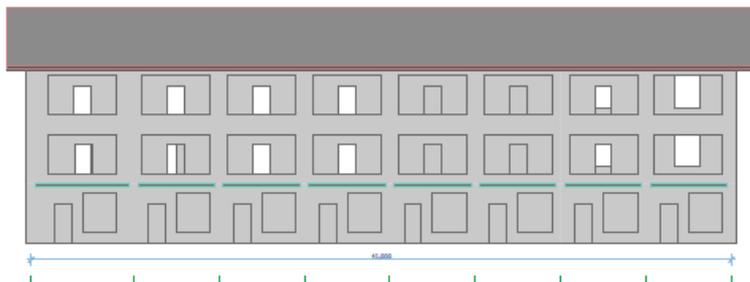
1:1200



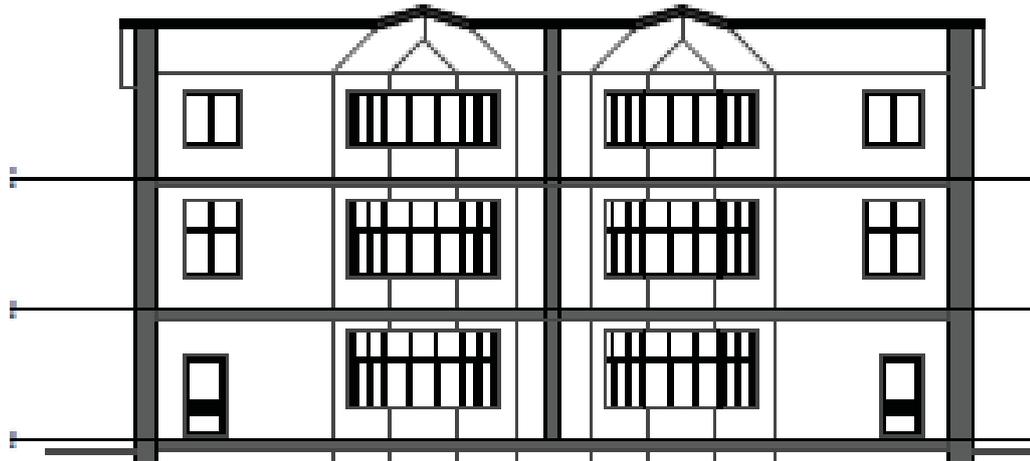
0-1 **Facada 1-2** 1:200



0-2 **Facada A-5** 1:200



**Soluciones de fachada. Edificio 9**



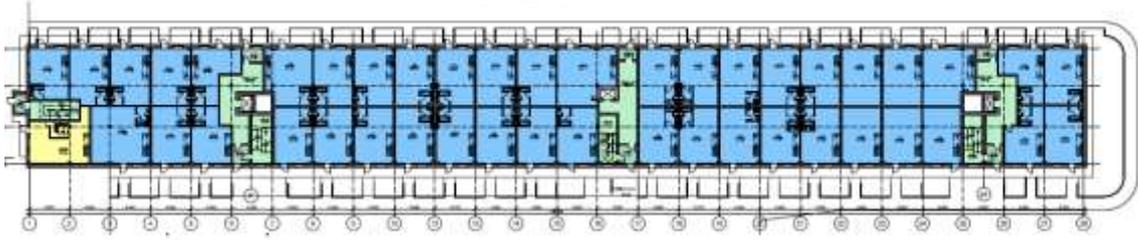
**Soluciones de fachada. Edificio 26**



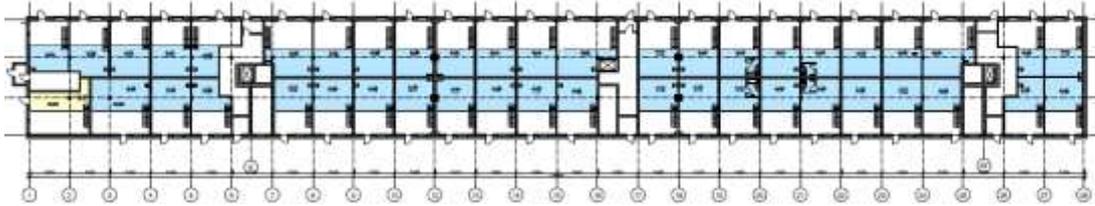
Soluciones de planeamiento: en función de las soluciones constructivas de los edificios (la red de columnas, el sistema de corredores con muros de sostenimiento). Los planeamientos están elaborados de manera que permite predominar un surtido amplio de productos (las áreas de lotes van desde 38 m<sup>2</sup> hasta 120 m<sup>2</sup>, los apartamentos están de uno y de dos niveles).

**Soluciones de planeamiento. Edificio 1**

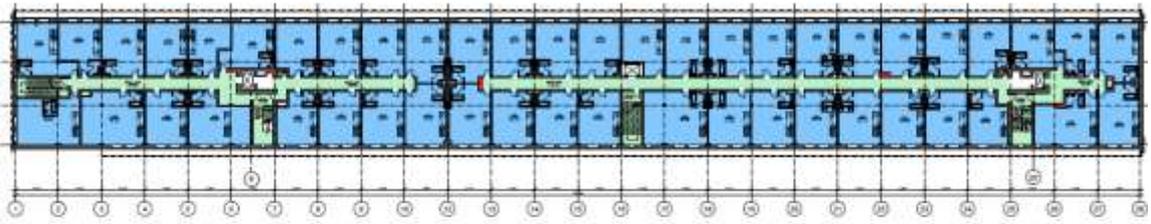
Plan 1st etage (niveau systeme)



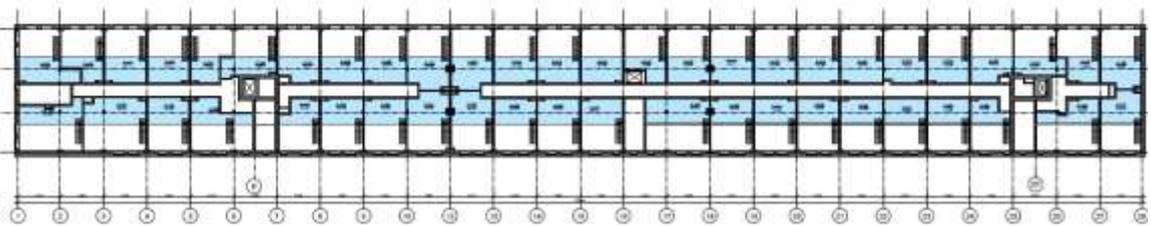
Plan 1st etage (perpente)



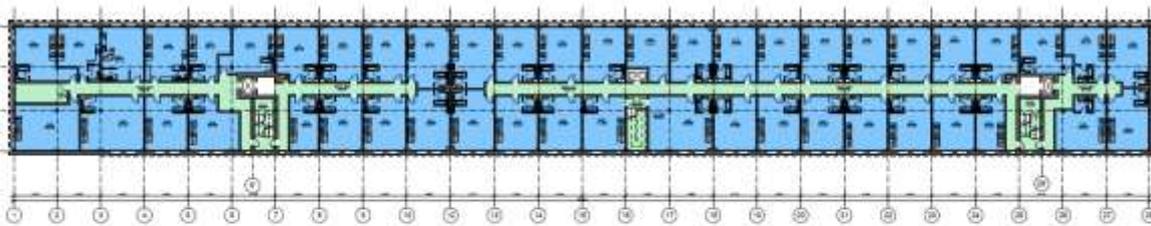
Plan 2nd etage (niveau systeme)



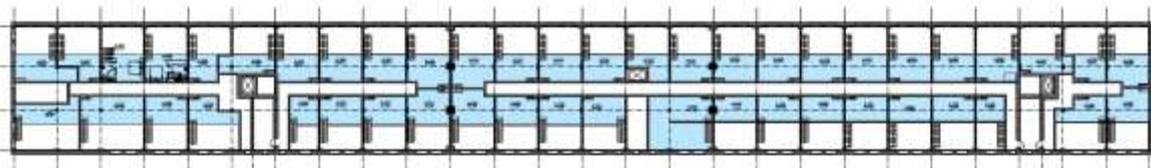
Plan 2nd etage (perpente)

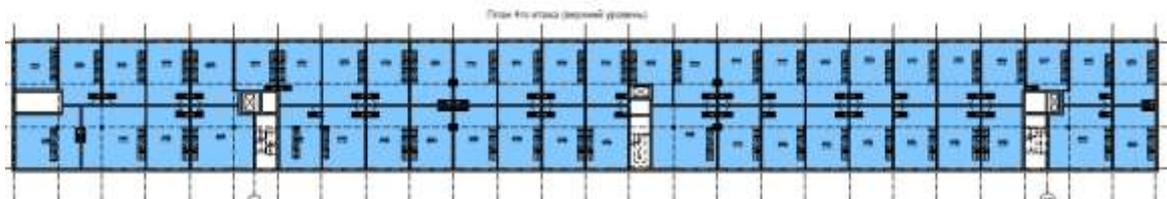


Plan 3rd etage (niveau systeme)

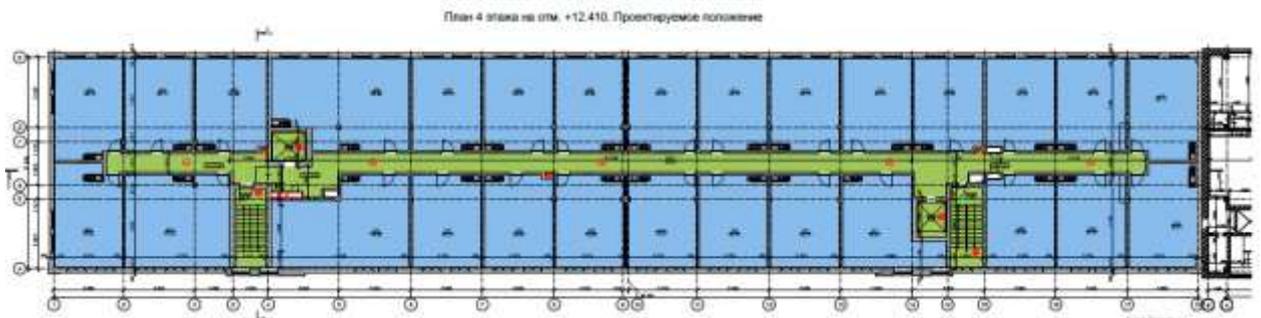
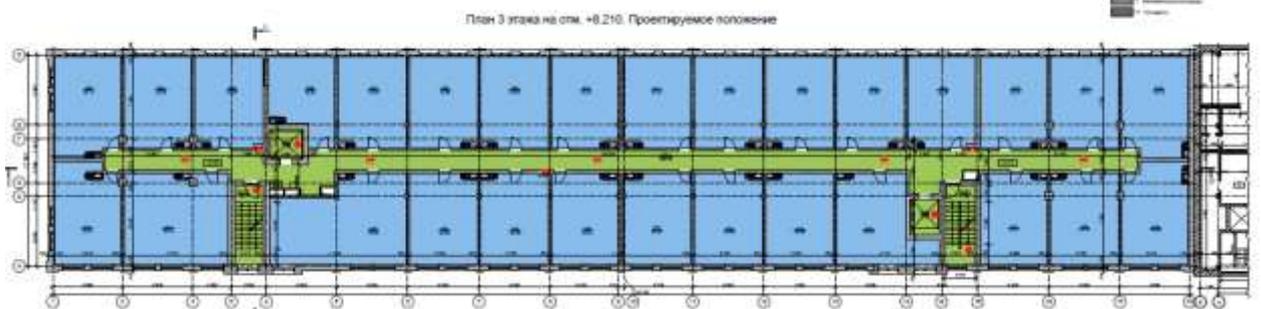
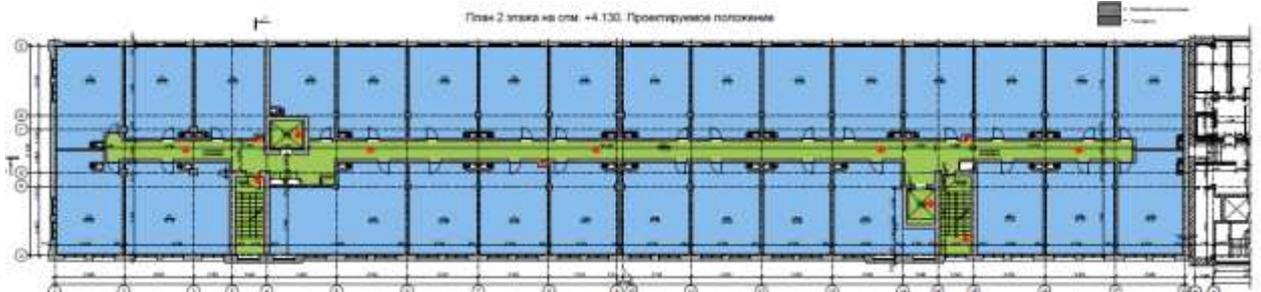
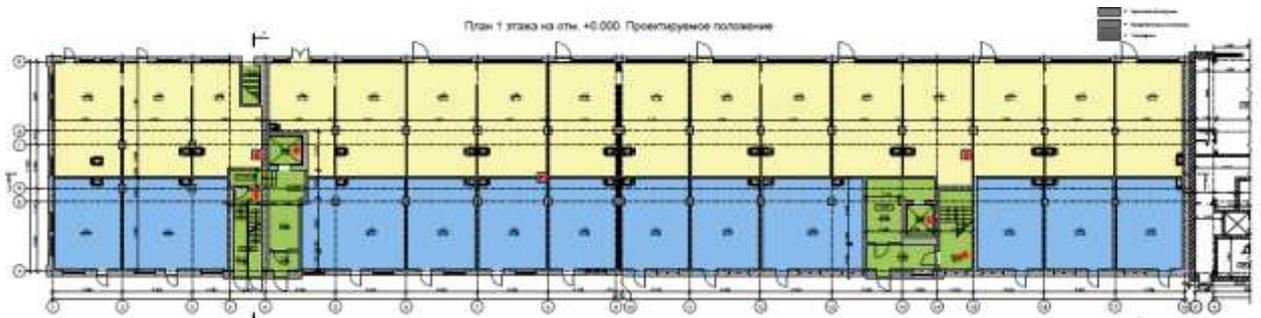


Plan 3rd etage (perpente)

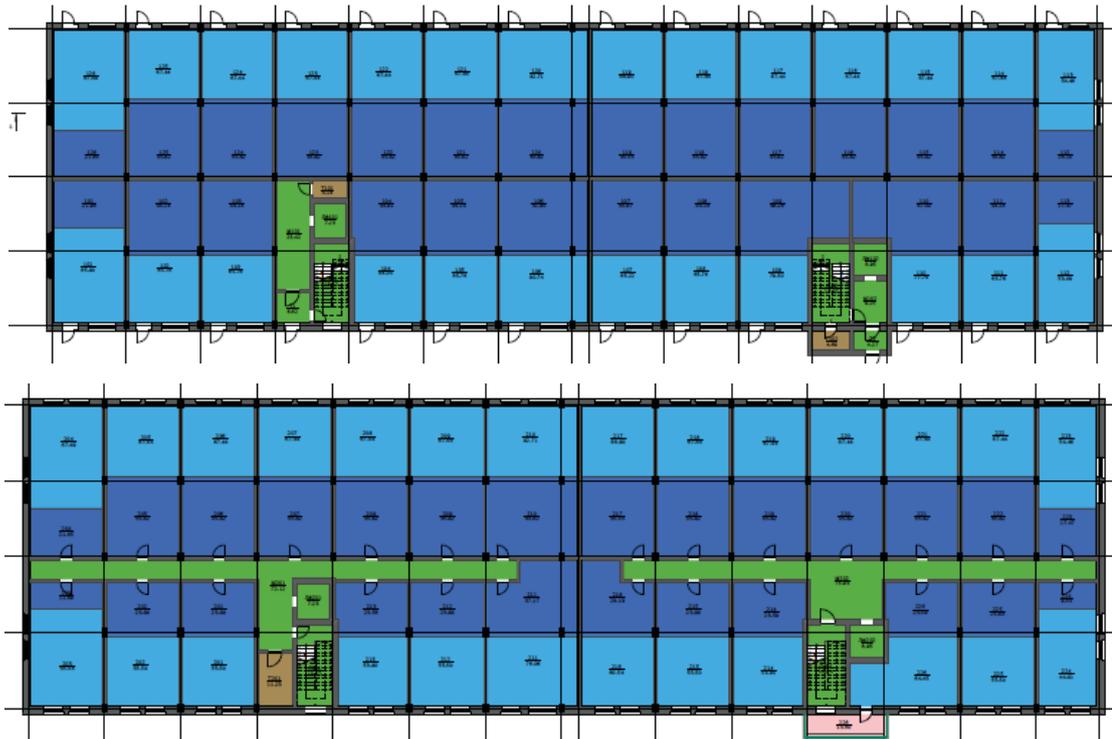




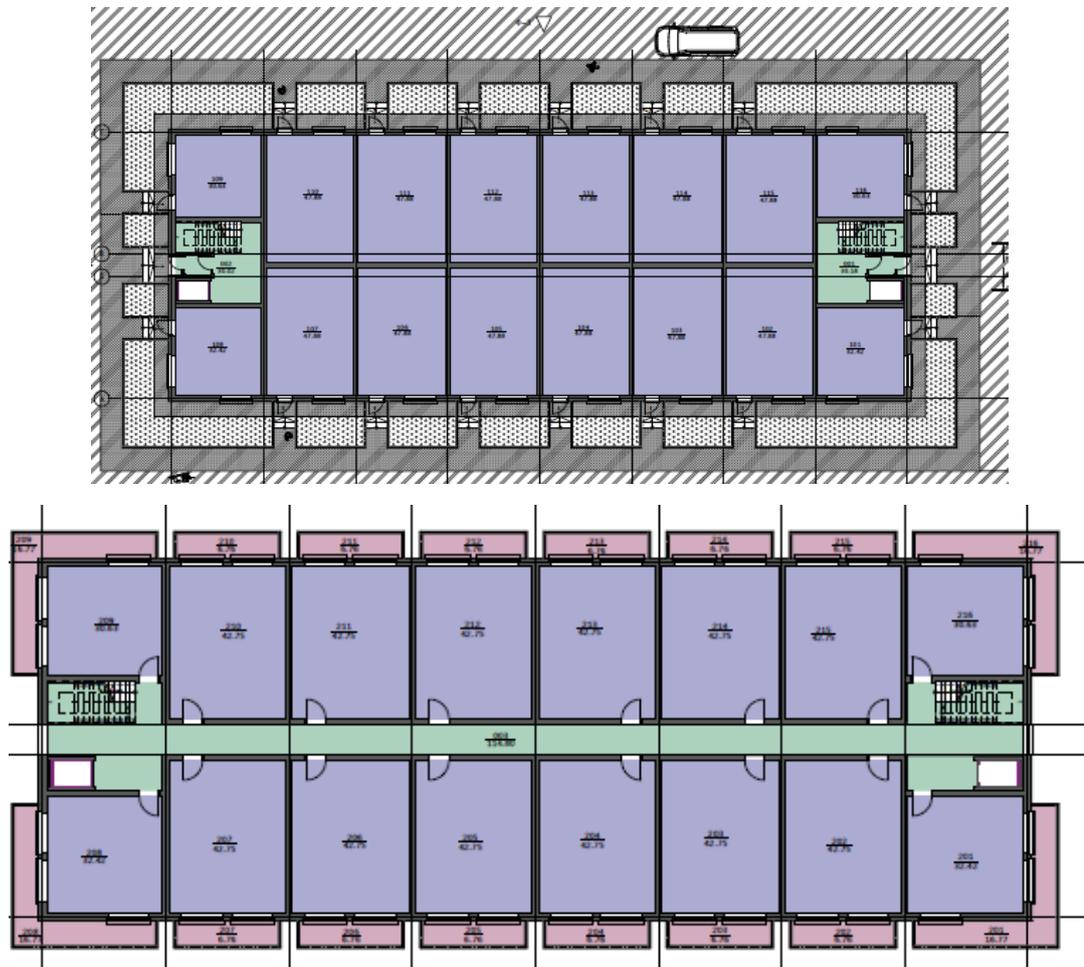
### Soluciones de planeamiento. Edificio 2



**Soluciones de planeamiento. Edificio 3**



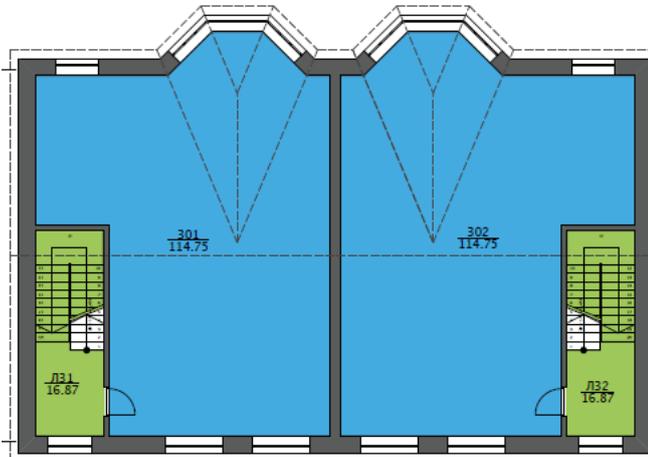
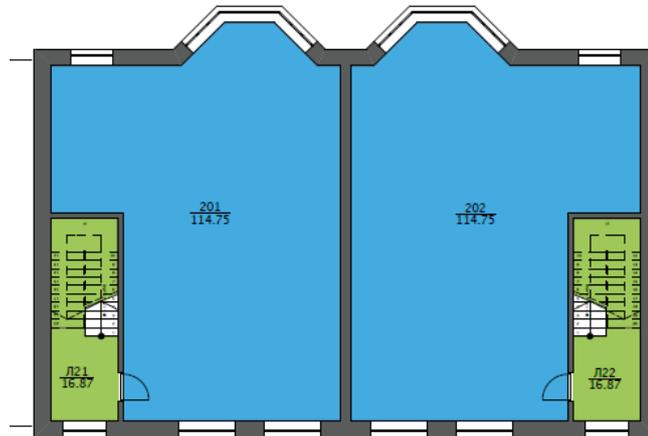
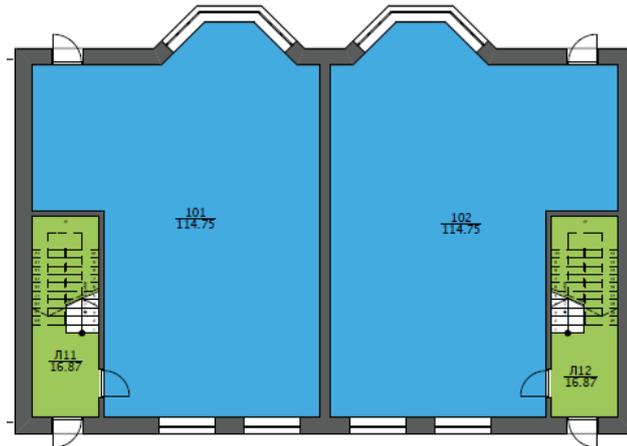
**Soluciones de planeamiento. Edificio 4**



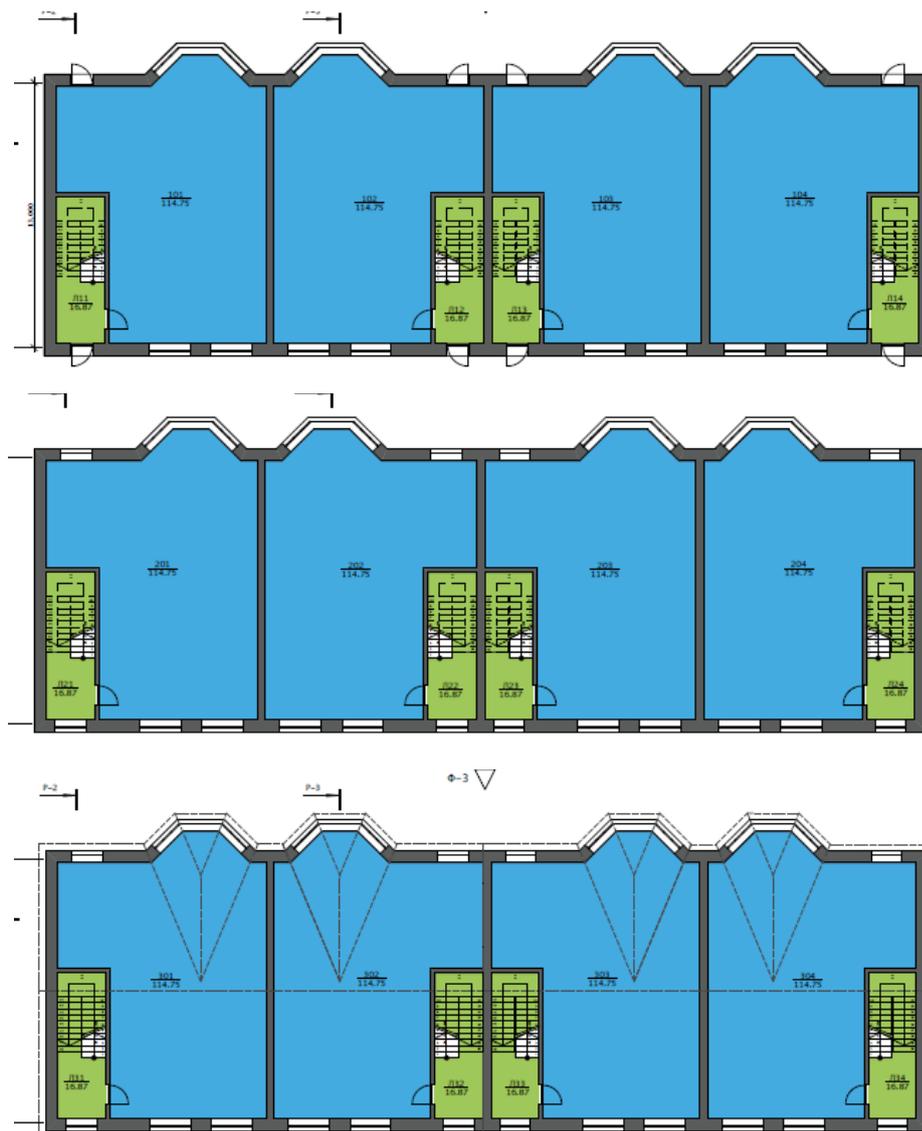
### Soluciones de planeamiento. Edificio 8



### Soluciones de planeamiento. Edificio 9



## Soluciones de planeamiento. Edificio 26



Acabado de los lugares de uso común: se realiza con un proyecto de diseño separado, teniendo en cuenta la concepción única del complejo. En cada edificio están previstos los grupos de acceso y el servicio único de porteros. Acabado de los bloques: se realiza a imitación de shell&core (encadenado sobre el pavimento, muros para pintura o tratamiento con chorro de arena, techo — placas de piso existentes sin acabado).

### Sistemas de ingeniería

#### Suministro de energía

En cada lote estará instalado un armario eléctrico (cuadro de mecanización) para conectar los sistemas eléctricos del local vendible con autómata 16A (el diseño y el montaje de los sistemas eléctricos en el local estará realizado por el propietario).

La colocación de todos los armarios eléctricos en los locales vendibles: sobre la pared, al lado de la puerta de entrada, a la altura de 1,8 m.

En cada edificio está previsto el espacio para la caja de distribución. El área mínima de la caja de distribución es de 8–10 m<sup>2</sup>. El área del local para la caja de distribución depende de las instalaciones de ingeniería previstas en la estructura y de la superficie del edificio.

### Sistema de calefacción

El cálculo del sistema de calefacción habrá de hacerse teniendo en cuenta la norma de mantenimiento de la temperatura cómoda en el espacio del bloque vendible – 18–20 °C en la temporada fría.

El sistema de calefacción tiene dos tubos con bifurcación inferior o superior del transmisor de calor hacia los tubos verticales en función de las posibilidades de posicionamiento de los peines.

Aparatos de calefacción: los calefactores de acero o convectores situados en el suelo (producción de Rusia y Bielorrusia).

### Ventilación

Para los apartamentos habrá de prever la ventilación natural por aspiración, y posicionarla en las zonas higiénicas y las de cocinas. Las escaleras sin iluminación habrá de equipar con el sistema de sostenimiento.

### Suministro de agua y desagüe

Está previsto el montaje de los tubos verticales del sistema de suministro de agua para cada bloque de apartamentos, con instalación de grifos para conectar los secadores de toallas.

Para viviendas están previstos los contadores de agua instalados por el propietario.

Para los locales de retail y oficinas están previstos los contadores de agua instalados por el propietario.

La bifurcación de los tubos está realizada de manera abierta.

En los lugares de uso común están previstos los grifos para incendio tomando en cuenta la anchura de corredores conforme a las normas de evacuación.

Está previsto un tubo de desagüe interno en los tejados planos.

Está previsto un tubo de desagüe externo en los tejados vertientes, habrá de prever la calefacción de los canalones y de las bajadas de agua.

### Acondicionamiento del aire

En los apartamentos está prevista la posibilidad de instalar, en cada local, los sistemas multizonales de acondicionamiento del aire. Será necesario prever en la fachada las fijaciones para los soportes y el cercado en forma de reja decorativa relacionadas con las soluciones de fachada. Es posible también colocar las instalaciones sobre el tejado usando las estructuras metálicas distintas, que luego serán decoradas de conformidad con el estilo general del complejo.

### Sistemas de extinción de fuego

La conducción de agua para el sistema de extinción de fuego unida con el de suministro de agua fría y con la instalación de grifos para incendios en los lugares de uso común. Para los armarios con grifos para incendios habrá de prever los nichos en la ejecución constructiva teniendo en cuenta las vías de evacuación.

Los locales serán dotados con el sistema de alarma contra incendios y de aviso según los requerimientos de la documentación normativa en vigor. Habrá de aplicar el aparato BOLID (Rusia).

Cuadro 9. Parámetros técnicos del proyecto

DATOS INICIALES	Unidad de medida	Valor	Anotación
Superficie del solar	m <sup>2</sup>	30.943	
Superficie de la edificación/de la planta	m <sup>2</sup>	9.216	
Coefficiente de funcionalidad	%	88%	
Superficie total del complejo	m <sup>2</sup>	39.867	
<i>Superficie de los apartamentos buy-to-live</i>	m <sup>2</sup>	33.631	
<i>Superficie de los apartamentos buy-to-let</i>	m <sup>2</sup>	2.236	
<i>Superficie de los locales de retail</i>	m <sup>2</sup>	2.000	1 <sup>er</sup> edificio – 750 m <sup>2</sup> , 2 <sup>o</sup> edificio – 350 m <sup>2</sup> , 3 <sup>o</sup> edificio – 250 m <sup>2</sup> , 4 <sup>o</sup> edificio – 250 m <sup>2</sup> , 5 <sup>o</sup> edificio – 150 m <sup>2</sup> , 26 <sup>o</sup> edificio – 250 m <sup>2</sup>
<i>Superficie de las oficinas</i>	m <sup>2</sup>	2.000	1 <sup>er</sup> edificio – 750 m <sup>2</sup> , 2 <sup>o</sup> edificio – 350 m <sup>2</sup> , 3 <sup>o</sup> edificio – 250 m <sup>2</sup> , 4 <sup>o</sup> edificio – 250 m <sup>2</sup> , 5 <sup>o</sup> edificio – 150 m <sup>2</sup> , 26 <sup>o</sup> edificio – 250 m <sup>2</sup>
<b>Superficie útil del complejo, comprendido:</b>	m <sup>2</sup>	<b>35.072</b>	
<i>Superficie útil de los apartamentos buy-to-live</i>	m <sup>2</sup>	29.487	420 unidades
<i>Superficie útil de los apartamentos buy-to-let</i>	m <sup>2</sup>	1.985	80 unidades
<i>Superficie útil de los locales de retail</i>	m <sup>2</sup>	1.800	90% coeficiente de efecto útil
<i>Superficie útil de las oficinas</i>	m <sup>2</sup>	1.800	90% coeficiente de efecto útil
<b>Aparcamiento terrestre</b>	m <sup>2</sup>	<b>12.495</b>	
<i>Número de placas de estacionamiento</i>		<b>357</b>	

### 3. ANÁLISIS DEL MERCADO DE INVERSIONES DE MOSCÚ

#### Situación macroeconómica general

A los efectos de la posibilidad de realizar el proyecto inversionista revisado en el marco de la presente Conclusión consultiva, hemos analizado las condiciones generales del mercado de inversiones, la situación corriente económica en la ciudad de Moscú y las premisas eventuales del desarrollo de la componente inversionista en la economía.

<b>СВОД ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЫНКА</b>	
Текущий официальный уровень инфляции ( январь-август 2016 г.)	4,8 %
Динамика инфляции по сравнению с аналогичным периодом 2015г.	-58,6%
	-6,8 п.п.
Ключевая ставка ЦБ РФ (с 19.09.2016 г.)	10,0 %
Динамика показателя по сравнению со 2Q 2016 г.	-0,5 п.п. ↓
Индекс промышленного производства (январь – август 2016 г.)	100,6%
Динамика показателя по сравнению с аналогичным периодом 2015 г.	+13,9% ↑
Объем инвестиций в основной капитал (январь-июнь 2016 г.)	548,6 млрд. руб.
Динамика показателя по сравнению с аналогичным периодом 2015 г.	+1,8% ↑
Внешнеторговый оборот г. Москвы (январь – июнь 2016 г.)	\$85,962 млрд.
Динамика показателя по сравнению с аналогичным периодом 2015 г.	-20,6% ↓
Объем инвестиций в коммерческую недвижимость за 3Q 2016 г.	\$ 1 056,5 млн. (68 301,8 млн. руб.)
Динамика показателя по сравнению со 2Q 2016 г.	+48% (+48%) ↑
Объем инвестиций в земельные участки за 3Q 2016г.	\$ 231,2 млн. (14 945,4 млн. руб.)
Динамика показателя по сравнению со 2Q 2016 г.	+7% (+6%) ↑
<b>Ставки капитализации</b>	
• В сегменте офисной недвижимости	10,8%
Динамика ставки капитализации по сравнению с 1Q 2016 г.	0%
• В сегменте торговой недвижимости	11,1%
Динамика ставки капитализации по сравнению с 1Q 2016 г.	0%
• В сегменте складской и производственной недвижимости	12,7%
Динамика ставки капитализации по сравнению с 1Q 2016г.	0%

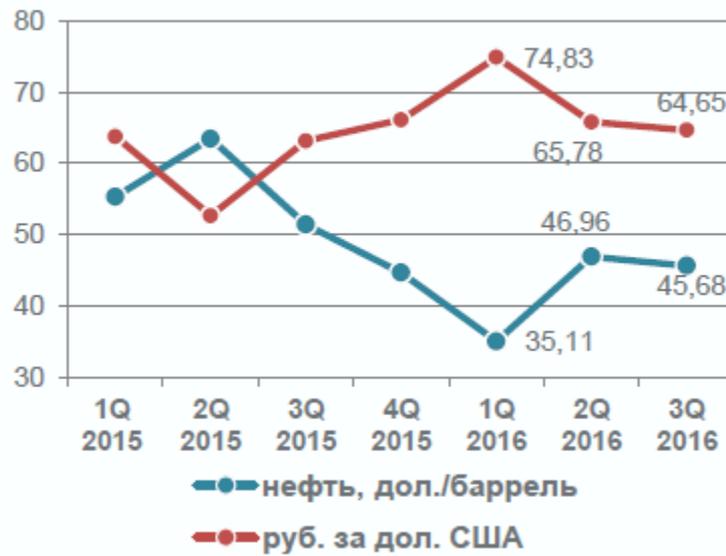
<b>Conjunto de los índices principales de mercado</b>	
Nivel oficial de inflación corriente (enero – agosto de 2016)	4,8%
Dinámica de inflación en comparación con el período análogo de 2015	-58,8%
	-6,8 puntos porcentuales
La tasa de interés clave del Banco Central de Rusia (a partir de 19/09/2016)	10,0%
Dinámica del índice en comparación con el 2º trimestre de 2016	-0,5 puntos porcentuales
Índice de producción industrial (enero – agosto de 2016)	100,6%
Dinámica del índice en comparación con el período análogo de 2015	+13,9%
Volumen de inversiones en el capital fijo (enero – junio de 2016)	548,6 mil millones de rublos
Dinámica del índice en comparación con el período análogo de 2015	+1,8%
Balance de comercio exterior de Moscú (enero – junio de 2016)	85,962 mil millones de dólares

Dinámica del índice en comparación con el período análogo de 2015	-20,6%
Volumen de inversiones en los bienes inmuebles comerciales en el 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016	1.056,5 millones de dólares (68.301,8 millones de rublos)
Dinámica del índice en comparación con el 2 <sup>o</sup> trimestre de 2016	+48% (+48%)
Volumen de inversiones en las parcelas de terreno en el 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016	231,2 mil millones de dólares (14.945,4 millones de rublos)
Dinámica del índice en comparación con el 2 <sup>o</sup> trimestre de 2016	+7% (+6%)
Tasas de capitalización	
En el sector de los bienes inmuebles de oficinas	10,8%
Dinámica de la tasa de capitalización en comparación con el 1 <sup>o</sup> trimestre de 2016	0%
En el sector de los bienes inmuebles comerciales	11,1%
Dinámica de la tasa de capitalización en comparación con el 1 <sup>o</sup> trimestre de 2016	0%
En el sector de los bienes inmuebles de producción y almacenaje	12,7%
Dinámica de la tasa de capitalización en comparación con el 1 <sup>o</sup> trimestre de 2016	0%

En el 3<sup>er</sup> trimestre la situación macroeconómica no ha variado significativamente. Según los resultados de 9 meses, el rublo se ha estabilizado entre 63,50 y 67,50 rublos por 1 USD. La consolidación de la moneda nacional rusa tenía lugar en el contexto de la estabilidad continua del mercado de petróleo. El precio de petróleo sigue siendo superior al nivel de \$40 por barril que fue esperado al inicio del año (en julio el precio constituyó un \$ 42,5; en agosto –un \$ 47,0; en septiembre – un \$ 47,5 por barril).

La inflación seguía ralentizando, hoy existe la probabilidad de alcanzar al fin del año el nivel establecido por el Banco Central de Rusia de 5–6%. La disminución de la inflación ha permitido atenuar la política monetaria y crediticia, y a partir del 19 de septiembre de 2016 el Banco de Rusia redujo la tasa de interés clave en un 0,5 punto porcentual llevándola al 10,0%.

### Динамика среднеквартального курса доллара и цен на нефть



### Динамика del cambio medio trimestral rublo/dólar de EE.UU. y de los precios medios trimestrales de petróleo

Petróleo, dólares/barril

Rublos, por 1 dólar

En condiciones de la situación macroeconómica relativamente estable, la inflación en Moscú al fin del agosto de 2016 fue de 0,2%, luego de 0,5% en julio y 0,4% en junio. Del enero al agosto de 2016 la inflación en Moscú constituyó el 4,8%, lo que resulta inferior en un 58,6% respecto al nivel de enero – agosto de 2015, es decir, la inflación ha disminuido en 2,5 veces. Del enero al agosto de 2016 la inflación en Rusia constituyó el 3,9% contra el 9,8% en enero – agosto de 2015.

### Индекс потребительских цен



### Índice de los precios de consumo

Enero Febrero Marzo Abril Mayo Junio Julio Agosto

En julio – agosto de 2016 no hubo cambios sustanciales en la dinámica del índice de producción industrial. Desde la mitad del 2015, la producción industrial está en estancamiento, los períodos de decrecimiento y crecimiento se alternan cada 3–4 meses.

Desde enero hasta agosto del 2016 el índice de producción industrial en Moscú fue de un 100,6% (mientras desde enero hasta mayo del 2016 su valor fue de un 97,2%).



### Índice de la producción industrial

Enero Febrero Marzo Abril Mayo Junio Julio Agosto

Según los datos del Centro analítico de Moscú, los puntos de crecimiento en julio fueron la producción de máquinas y de equipamiento (+19,9%), la de peletería y de calzado (+14,6%), así como la producción de textil y de confección (+5%).

El aporte principal en el auge de la producción, como antes, lo hacen las industrias de extracción, mientras el volumen de las industrias manufactureras está disminuyendo. Según los datos de la Oficina de Estadística Estatal de Moscú (Mosgorstat), el índice de producción industrial del enero al agosto del 2016 ha crecido notablemente y fue en agosto igual al 149,6%, mientras el índice del sector manufacturero fue igual sólo al 102,6%. En este sentido, en el período de enero a agosto de 2016, las industrias de extracción han crecido: el índice de producción industrial fue de un 123,2%, mientras las manufactureras han decrecido: el índice de producción industrial sólo fue de un 96,9%.

El volumen de inversiones en el capital fijo de grandes y medias empresas económicas de enero a junio de 2016 fue comparable con el valor del año 2015 y constituyó los 548,6 mil millones de rublos. (en comparación con enero – junio de 2015, el crecimiento fue de un 101,8%). El 54,7% de fondos fue invertido en la adquisición de maquinaria, equipos, medios de transporte, de los materiales para la producción y manutención, mientras el 32,1% fue invertido en los edificios y locales comerciales.



### **Volumen de inversiones, millones de rublos**

Bienes inmuebles comerciales      Parcelas de terreno

Según los datos de la Dirección Central Aduanera, la facturación del comercio exterior en Moscú en el primer semestre de 2016 constituyó, en los precios corrientes, los 85,962 mil millones de USD y, en comparación con el primer semestre de 2015, ha disminuido en un 20,6%, incluyendo la exportación, que constituyó los 53,2 mil millones de USD, disminuyendo en un 28,4%, y la importación, que constituyó los 32,8 mil millones de USD, disminuyendo en un 3,5%.

### **Indicadores del mercado de inversiones**

En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 el mercado de inversiones de Moscú ha mostrado un alto nivel de actividad. El volumen total de inversiones en los bienes inmuebles en Moscú constituyó los 1.287,7 mil millones de dólares (los 83 247,2 millones de rublos), lo que resulta superior de un 39% en comparación con el 2<sup>o</sup> trimestre de 2016 (tanto en rublos, como en dólares). La dinámica del enero al septiembre de 2016 fue también positiva: el volumen de inversiones aumentó en un 39% (en dólares) en comparación con el periodo correspondiente de 2015. La actividad máxima (un 68% del volumen total) está concentrada, como antes, en el sector de oficinas.

Las inversiones en los bienes inmuebles comerciales siguen ocupando las posiciones de liderazgo, en el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 han constituido los 1.056,5 millones de dólares (68.301,8 millones de rublos) creciendo en un 48%, en comparación con el 2<sup>o</sup> trimestre de 2016. El sector de oficinas aumentó su cuota en el volumen de inversiones en los bienes inmuebles comerciales por el monto de un 67% a un 83% en el trimestre. La transacción más grande ha sido la adquisición por Sberbank del centro comercial "President Plaza" por los 570 millones de dólares (36.860 millones de rublos). Otra transacción importante fue la venta de las oficinas del centro de negocios "Oko" al Ayuntamiento de Moscú (el importe aproximado de la transacción fue de unos 14,3 mil millones de rublos). Fue finalizada también la transacción de adquisición por la sociedad "O1 Properties" del centro comercial "Aurora Business Park" con la superficie de 86 mil m<sup>2</sup>, por 500 millones de dólares (cerca de unos 32,3 mil millones de rublos). La transacción fue realizada en forma no monetaria. En los últimos tiempos se observa la tendencia de concertar transacciones de adquisición de los edificios aislados de oficinas de poca superficie en el centro de Moscú, con precios estables al nivel de unos 200–250 mil rublos por m<sup>2</sup>.

En el sector de los bienes inmuebles comerciales tuvo lugar la compra de un 30% de los locales comerciales restantes del Centro comercial TSUM por la sociedad Mercury, devenida el único propietario. La parte significativa de las transacciones consiste en adquirir activos en los mercados de empresas inmobiliarias fracasadas. Por ejemplo, la venta por 995 millones de rublos del complejo de producción y almacenaje sito por la dirección: Volokolámskoye shossé.



### **Dinámica del volumen de inversiones por sectores, millones de rublos**

Hoteles y apartamentos

Bienes inmuebles de producción y almacenaje

Bienes inmuebles comerciales

Bienes inmuebles de oficinas

Otros

El volumen de inversiones en las parcelas de terreno constituyó los 231,2 millones de dólares (14.945,4 millones de rublos) o un 107% con relación al 2º trimestre de 2016. Este volumen está formado básicamente por las transacciones grandes de adquisición de las parcelas de terreno para viviendas.

- En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 se han finalizado dos transacciones con el capital extranjero: la adquisición por IKEA de un solar de 12 ha en Kashirskoye shosse para construir un hipermercado, y la adquisición para una sociedad alemana "Queisser Pharma" de un edificio de oficinas (711 m<sup>2</sup>) en el centro de Moscú.
- En el contexto de la política monetaria y crediticia relativamente estricta del Banco Central de Rusia, las tasas de capitalización según los resultados del 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 no han variado.

## Resumen

Según los resultados de la mayor parte del año 2016, la inflación ha sustancialmente ralentizado tanto en Moscú, como en Rusia en general y, de acuerdo con la evaluación de Vneshekonombank (VEB), en el fin de 2016 bajará hasta unos 5,5–6%. Pero, según el Banco de Rusia, los riesgos de inflación se mantienen. Según la previsión de VEB, en el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 el PIB de Rusia podría aumentarse en un 0,2% al trimestre, en el 4<sup>o</sup> trimestre de 2016 se espera el decrecimiento de un 0,1%; en total, el PIB de Rusia caerá anualmente en un 0,7%. La previsión básica del Ministerio de Fomento Económico de Rusia presupone la dinámica cero de la industria según los resultados de 2016. La disminución de la tasa de interés clave por el Banco Central de Rusia ha resultado inferior de lo esperado y no suficiente para avivar las actividades de negocios. Según las previsiones del Banco Central de Rusia, en 2017 las tasas de crecimiento de las operaciones de crédito se quedarán a nivel de 2016 (4–6%), la reactivación en el mercado de créditos bancarios podría empezarse después de 2018, cuando la cartera crediticia del Banco Central podría aumentarse de un 7–9%. Por lo tanto, las tendencias positivas en el sector macroeconómico no han provocado un mejoramiento serio, sino que sólo han contribuido a mantener la tendencia reconstructiva. Según las previsiones del VEB, la transición a la fase más estable del crecimiento de la economía podría esperarse en 2017 en el supuesto de crecimiento de los precios de petróleo. Según las valuaciones del Banco Central de Rusia, se podría esperar también el crecimiento de la economía sólo en 2017, pero no va a exceder un 1%.



## Estructura de las inversiones

Inversionistas rusos    Inversionistas extranjeros



## Dinámica de las tasas de capitalización

Oficinas    Comercio    Almacenes

## RESULTADOS Y PREVISIONES PARA EL MERCADO DE INVERSIONES DE MOSCÚ

El volumen de inversiones, según los resultados de los 1<sup>er</sup>-3<sup>er</sup> trimestres de 2016 constituyó los 2.896,7 millones de dólares (los 194.633,6 millones de rublos), lo que resulta superior de un 62% en rublos en comparación con los 1<sup>er</sup>-3<sup>er</sup> trimestres de 2015 en rublos y de un 39% en dólares.

- El volumen total de transacciones en el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 constituyó los 1.287,7 millones de dólares (los 83.247,2 millones de rublos), lo que resulta comparable con todo el 1<sup>er</sup> trimestre de 2016.
- Por el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 la cuota del sector de oficinas en el volumen de inversiones en los bienes inmuebles comerciales ha crecido de un 67% a un 83%. Cerca de un 30% del número total de transacciones en el sector de oficinas recae sobre los edificios de oficinas de poca superficie (hasta 2.000 m<sup>2</sup>).
- Se registra el crecimiento de compras de los locales de oficinas con el propósito de convertirlos en apartamentos (un 18% del número total de transacciones en el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016).
- En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 prácticamente todo el volumen de inversiones en Moscú ha recaído sobre las fuentes del capital ruso. La cuota de las inversiones extranjeras constituyó menos de un 1%.
- En el 4<sup>o</sup> trimestre de 2016 se espera la finalización de las transacciones por el monto aproximado de unos 770 millones de dólares (50.000 millones de rublos). El volumen total de inversiones en 2016 se estima igual a unos 3.640 millones de dólares (236.600 millones de rublos).

## 4. ANÁLISIS DEL MERCADO DE APARTAMENTOS DE MOSCÚ

### Breve característica del sector

#### SITUACIÓN GENERAL EN EL MERCADO

Durante los últimos años el mercado de apartamentos de Moscú está creciendo de manera continua. Antes de la crisis del año 2008, la venta de apartamentos en Moscú fue realizada solo en cinco complejos. Después de la crisis de 2008, en el mercado se observó la notable avivación de la actividad de los promotores, el número de proyectos de apartamentos declarados seguía creciendo de manera continua, en cuanto los promotores han empezado a cambiar el formato de los proyectos de oficinas no requeridos. La existencia del volumen significativo de los espacios productivos y administrativos no usados, incluyendo situados en el centro de la ciudad, así como la demanda creciente por parte de los compradores y la alta rentabilidad de los proyectos han atraído los inversionistas en este sector de mercado.

En 2016 esta tendencia sigue manteniendo, la cuota de los apartamentos en la estructura de oferta en el mercado de edificios nuevos constituye más de un 30%, y los mismos apartamentos actualmente pueden competir con las viviendas estándar de cualquier categoría.

La mitad de los objetos inmuebles con apartamentos recae sobre los edificios comerciales reconstruidos. Muchos proyectos prevén el mantenimiento del aspecto inicial de las fachadas de los edificios históricos.

La parte principal de los proyectos presentados en el mercado consta de los complejos finalizados y puestos en explotación y de los objetos con alto grado de disponibilidad.

En el mercado hay una diferenciación entre dos tipos de oferta de los apartamentos:

- Los apartamentos en el territorio de las zonas comerciales que forman parte de los centros de negocios y de los complejos polivalentes, comprendidos los servicios de veinticuatro horas del hotel que forma parte del complejo;
- Los apartamentos que forman parte de los complejos situados en las zonas de edificación residencial finalizada, comprendidas las plantas no residenciales en los complejos de viviendas (complejos "Flotiliya", "Marshal", "Karetnyi Plaza" y otros).

Cuadro10. Índices principales del mercado de apartamentos de Moscú al final del 3<sup>er</sup> trimestre de 2016

<b>CONJUNTO DE LOS ÍNDICES PRINCIPALES DEL MERCADO</b>	
Volumen total de oferta en el mercado según los resultados del 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016 (número de proyectos — uds. / número de apartamentos — apts.), incluyendo:	99 uds./ 8.361 apts.
<i>Volumen de oferta en el mercado de viviendas residenciales según los resultados del 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 (número de proyectos – uds. / número de apartamentos – apts.)</i>	<i>85 uds./ 7.169 apts.</i>
<i>Volumen de oferta en el mercado de los locales alquilados según los resultados del 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 (número de proyectos – uds. / número de apartamentos – apts.)</i>	<i>14 uds./ 1.192 apts.</i>
Dinámica del volumen total de oferta en el mercado en comparación con el 2 <sup>o</sup> trimestre de 2016 (número de proyectos — uds. / número de apartamentos — apts.)	+2%/-4,7%
Número de nuevos objetos puestos en venta en el 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016 (número de nuevos proyectos — uds. / número de apartamentos puestos en venta — apts.)	2 uds./ 1.069 apts.
Dinámica de puesta en venta en comparación con el 2 <sup>o</sup> trimestre de 2016 (número de proyectos/número de apartamentos)	-71%/-6,3%
Volumen de la demanda de compra de apartamentos en el 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016, apts.	400 apts.
Dinámica del volumen de la demanda en comparación con el 2 <sup>o</sup> trimestre de 2016	-4,7%
Precio medio de venta de un metro cuadrado de apartamentos de categoría económica/comfort al final del 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016	2,3 mil euros /m <sup>2</sup>
Dinámica del precio medio de venta de un metro cuadrado de apartamentos de categoría económica/comfort en comparación con el 2 <sup>o</sup> trimestre de 2016	-9,4%

<b>CONJUNTO DE LOS ÍNDICES PRINCIPALES DEL MERCADO</b>	
Precio medio de venta de un metro cuadrado de apartamentos de categoría business al final del 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016	4,7 mil euros/m <sup>2</sup>
Dinámica del precio medio de venta de un metro cuadrado de apartamentos de categoría business en comparación con el 2 <sup>o</sup> trimestre de 2016	-4,9%
Precio medio de venta de un metro cuadrado de apartamentos de categoría élite al final del 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016	6,3 mil euros/m <sup>2</sup>
Dinámica del precio medio de venta de un metro cuadrado de apartamentos de categoría élite en comparación con el 2 <sup>o</sup> trimestre de 2016	-14%

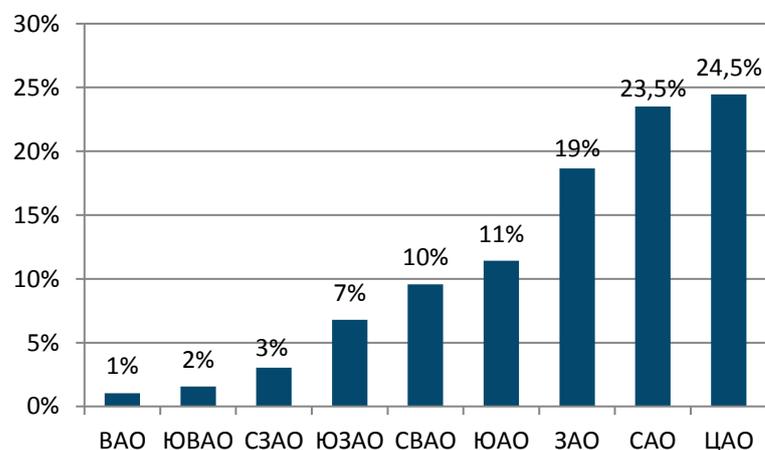
*Fuente: NAI Becar*

## **OFERTA**

Al final del 3<sup>er</sup> trimestre de 2016, en el territorio de Moscú estaba en venta 99 complejos con apartamentos. El volumen total de ofertas de apartamentos, según los datos de la sociedad NAI Becar, excede 8,3 mil unidades.

El volumen principal de oferta de los apartamentos (un 48% de su número total) está concentrado en los distritos administrativos central y del norte (un 24,5% y un 23,5%, respectivamente). Entre otros distritos administrativos de Moscú el número más significativo de proyectos con apartamentos se realiza en los distritos del oeste (un 19%) y del sur (un 11%).

Repartición de los apartamentos por distritos administrativos de Moscú



*Fuente: NAI Becar*

- Distrito administrativo del éste
- Distrito administrativo del sureste
- Distrito administrativo del noroeste
- Distrito administrativo del suroeste
- Distrito administrativo del noreste
- Distrito administrativo del sur

Distrito administrativo del oeste

Distrito administrativo del norte

Distrito administrativo central

Más de la mitad de los apartamentos — un 74% (6.164 uds.) se vende en el sector de business, un 15% (1273 uds.) pertenece a la categoría élite. El número de proyectos del sector de precio más bajo — confort es pequeño: un 11% (924 uds.)

La estructura de oferta por categorías, en % del volumen total de apartamentos puestos en venta



*Fuente: NAI Becar*

#### Confort Business Élite

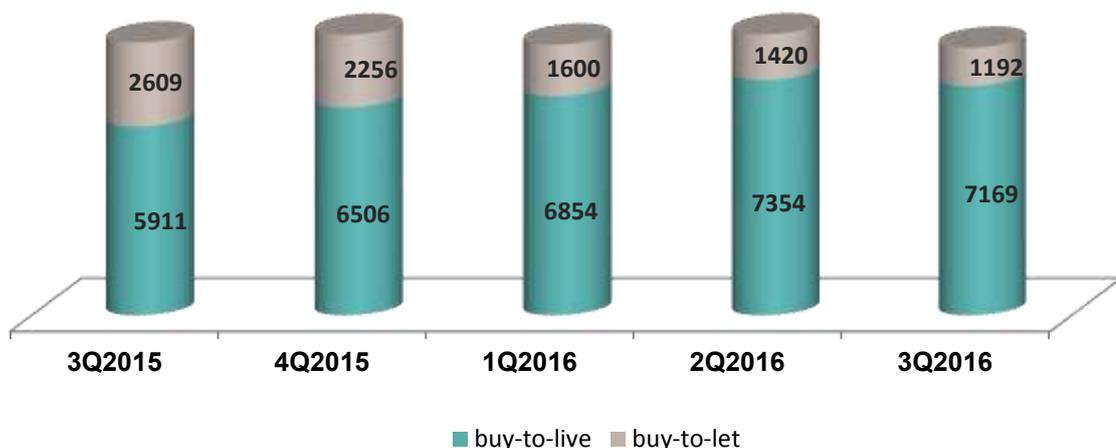
En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 se han puesto a disposición en el mercado 2 nuevos objetos de categoría business y confort con el número total de apartamentos puestos en venta 1.069 uds.

Los apartamentos, como antes, siguen incluyendo de manera activa en la estructura de los intercambiadores de transportes. En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 fueron aprobados a la vez los proyectos de varios puntos de intercambio de transporte, donde van a aparecer los apartamentos.

Fueron declarados también grandes proyectos que reúnen casi todas las funciones de los bienes inmuebles, inclusive las de apartamentos.

En Moscú, los apartamentos más populares y difundidos son los destinados a la propia residencia (buy-to-live), su cuota alcanza un 85%.

#### Dinámica de oferta de apartamentos según su formato



*Fuente: NAI Becar*

En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 en el mercado fueron representados los apartamentos con la superficie de 24 m<sup>2</sup> a 370 m<sup>2</sup>. La superficie media de apartamentos es de 105 m<sup>2</sup>. En la mayor parte de los complejos la superficie de apartamentos es a partir de 28–30 m<sup>2</sup>.

## DEMANDA

En las condiciones actuales el nivel de la demanda de consumo en el mercado de apartamentos en los años 2015–2016 está al nivel de los años 2014 y 2013. En general, los expertos del mercado esperan el crecimiento ulterior de la demanda de apartamentos teniendo en cuenta que la cuota sustancial de los compradores de apartamentos consta de las parejas jóvenes, básicamente sin hijos, así como de los padres que compran los apartamentos para sus hijos adultos, es decir del sector numeroso y de perspectiva del mercado objetivo. Con el crecimiento del número de proyectos con apartamentos, el formato de apartamentos competirá de manera siempre más activa con los objetos del mercado primario inmobiliario.

La ventaja de los apartamentos consiste en su precio más favorable en comparación con las viviendas en la misma colocación, el descuento por formato, como regla general, alcanza los 15–20%. Lo que también atrae a los compradores, es la disponibilidad de formatos atípicos (por ejemplo, lofts, apartamentos con servicios hoteleros).

En la parte central de Moscú, en las ubicaciones más prestigiosas los apartamentos son a menudo el único formato que permite realizar el proyecto con función residencial. La demanda de los apartamentos en esta zona es estable.

En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 el nivel de demanda ha caído casi de un 5% con respecto al trimestre anterior. Según las valuaciones de la sociedad NAI Becar, fueron comprados cerca de 400 apartamentos, mientras, a partir de 2016 el crecimiento de la demanda fue de un 7,1%, el volumen de ventas llegó a los 1.200 apartamentos. Teniendo en cuenta el costo de vivienda en Moscú, se puede suponer el crecimiento de la demanda para dicho sector de los bienes inmuebles.

Para los complejos de dimensión media (hasta 200 apartamentos) de categoría business y confort, el ritmo más típico de ventas es de unos 8 apartamentos al trimestre (2–3 unidades al mes).

Cuadro 11. Objetos puestos en venta en el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016

Denominación del proyecto	Categoría	Formato	Año de puesta en venta	Distrito	Número total de apartamentos/ apartamentos en venta	Promotor
Only	Business	<u>buy-to-live</u>	2º trimestre de 2018	<u>del oeste</u>	930/930	Central Properties
Smolnaya 44	Confort	<u>buy-to-live</u>	3 <sup>er</sup> trimestre de 2017	<u>del norte</u>	374/139	"Investitsionnye Perspektivy"

*Fuente: NAI Becar*

## CONDICIONES COMERCIALES

Los factores principales para la formación del precio en el mercado de apartamentos son: ubicación, accesibilidad de transportes, categoría del complejo. Además, son importantes el número de plantas, las características genéricas, la superficie, la presencia del acabado.

En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016, según los datos de NAI Becar, el coste de los apartamentos en los sectores de categoría business y confort se variaba de los 41,5 mil a los 2,0 millones de euros (1.581–5.986 euros/m<sup>2</sup>). El precio medio de 1 m<sup>2</sup> es de 3,5 mil euros/m<sup>2</sup>. En comparación con el 2<sup>o</sup> trimestre de 2016 el precio disminuyó en un 6,4%.

Al final de 2016 los precios de apartamentos empezaron a disminuirse en todos los sectores. En este sentido los precios más estables son los precios de apartamentos de categoría confort, los cuales se mantienen al nivel de los 2,3–2,6 mil euros/m<sup>2</sup>.

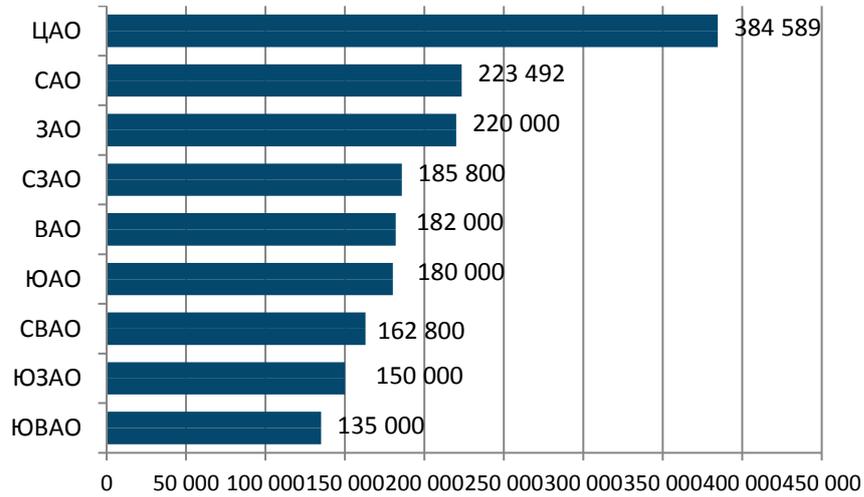
Según los datos de NAI Becar, el precio medio de apartamentos al final del 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 constituyó:

- para la categoría confort — los 2,3 mil/m<sup>2</sup> (-9,4% en comparación con el 2<sup>o</sup> trimestre de 2016);
- para la categoría business — los 4,7 mil/m<sup>2</sup> (-4,9% en comparación con el 2<sup>o</sup> trimestre de 2016);
- para la categoría élite — los 6,3 mil/m<sup>2</sup> (-14% en comparación con el 2<sup>o</sup> trimestre de 2016);

Interpretando los precios del sector business hay que tener en cuenta el hecho que la parte significativa de los complejos de dicha categoría está ubicada en la parte central de la ciudad, donde los bienes inmuebles son sustancialmente más caros, lo que aumenta el precio medio de los apartamentos por la ciudad.

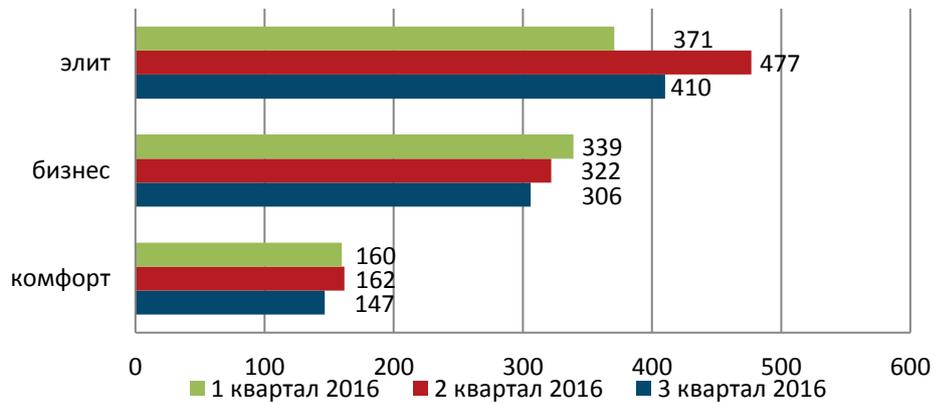
El nivel más alto de precios se observa en el distrito administrativo central. Al final del 3<sup>er</sup> trimestre de 2016, el precio medio de 1 metro cuadro de los apartamentos en el distrito administrativo central fue igual a los 5.917 euros, incluyendo el sector de apartamentos de categoría business — 3.849 euros y el sector de apartamentos de categoría élite — 6.951 euros.

Precio medio de 1 m<sup>2</sup>, en rublos.



Fuente: NAI Becar

Precio medio de 1 m<sup>2</sup> de los apartamentos en 2016 por segmentos, en mil rublos.

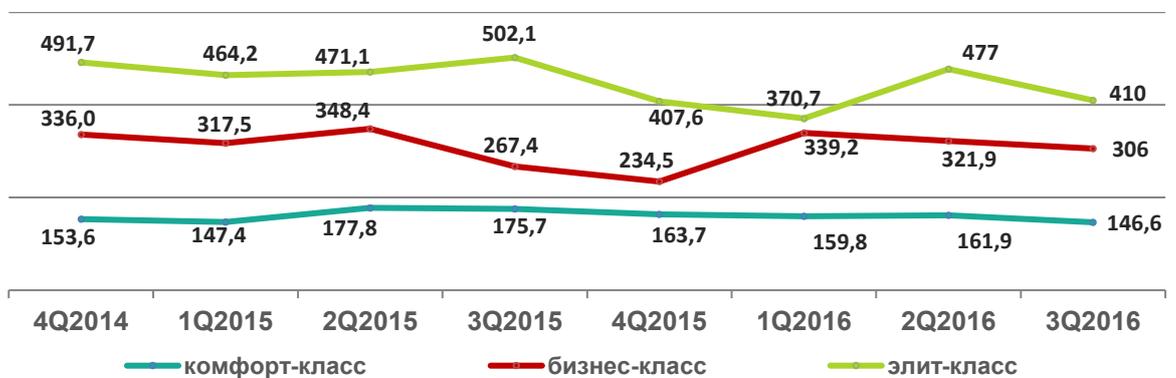


Fuente: NAI Becar

### Élite Business Confort

1º trimestre de 2016 2º trimestre de 2016 3º trimestre de 2016

Dinámica de los precios en función de la categoría de apartamentos, mil rublos/m<sup>2</sup>



Fuente: NAI Becar

Categoría confort      Categoría business      Categoría élite

## PREVISIONES

En el territorio del ex-aeropuerto de Tushino se planifica la construcción de más de 2,2 millones de m<sup>2</sup> de varios bienes inmuebles, comprendidas las instalaciones deportivas con apartamentos (cerca de 30.000 m<sup>2</sup>) y los hoteles para alojamiento de los visitantes del campeonato mundial de fútbol en 2018.

El proyecto de construcción del hotel con apartamentos con superficie de unos 16.000 m<sup>2</sup> se realiza como parte del intercambiador de transportes de la estación de metro Zorge.

En Barvikha puede realizarse el primer proyecto residencial de la sociedad "Kíevskaia Ploshchad". El "Barvikha River House" con superficie de 11.000 m<sup>2</sup> incluirá tanto las viviendas, como los bienes inmuebles comerciales. Los apartamentos ocuparán cerca de 8.000 m<sup>2</sup>.

Por lo tanto, en el próximo año el volumen total de nueva oferta en el mercado constituirá cerca de 60.000 m<sup>2</sup> (unos 700–900 apartamentos).

## Análisis de competencia en la zona de influencia

### OFERTA

Los complejos de apartamentos más atractivos para los compradores serán, en primer lugar, los complejos situados a breve distancia de una gran vía de transporte que conecta el complejo con el nudo vial de la autopista circular de Moscú MKAD y que son equidistantes de MKAD y de TTK, y los que no presuponen en su composición un gran volumen de la infraestructura recreativa y/o deportiva, teniendo en cuenta la ubicación y el volumen del proyecto, así como sus particulares arquitectónicos.

Los competentes principales para el proyecto en cuestión son los complejos con apartamentos de categoría business y confort+ situados dentro de los límites del distrito administrativo del norte.

Los análogos más cercanos para el proyecto en revisión serán las ofertas de venta de los apartamentos en los complejos situados dentro de los barrios residenciales. Los complejos de apartamentos situados en el territorio de las zonas industriales (Apart Ville), así como los complejos con la infraestructura amplificada (Flotiliya), desde nuestro punto de vista, pertenecen a otro sector del mercado y no competirán directamente con el proyecto en cuestión.

En el cuadro a continuación está representado un listado de los principales complejos concurrentes en la zona de influencia del proyecto de inversiones en revisión.

Cuadro 12.

Denominación del proyecto, dirección	Distrito	Categoría	Formato	Fase de construcción	Número total de apartamentos en venta	Superficie de apartamentos	Infraestructura
<b>MFK Vodnyy</b> , Golovinskoye Shosse, n. 5	del norte	confort	buy-to-live	final 4º trimestre 2016	315/61	40–72	Centro comercial (120 tiendas, un supermercado de productos alimentarios, un cine y un supermercado de electrodomésticos), centro de negocios
<b>Loft-Kvartal AEROLOFTS</b> , C/	del norte	Business	buy-to-live	1º fase – 4º trimestre 2016; 2º fase – 2018 (la	80/43	33–137	Servicio de portero

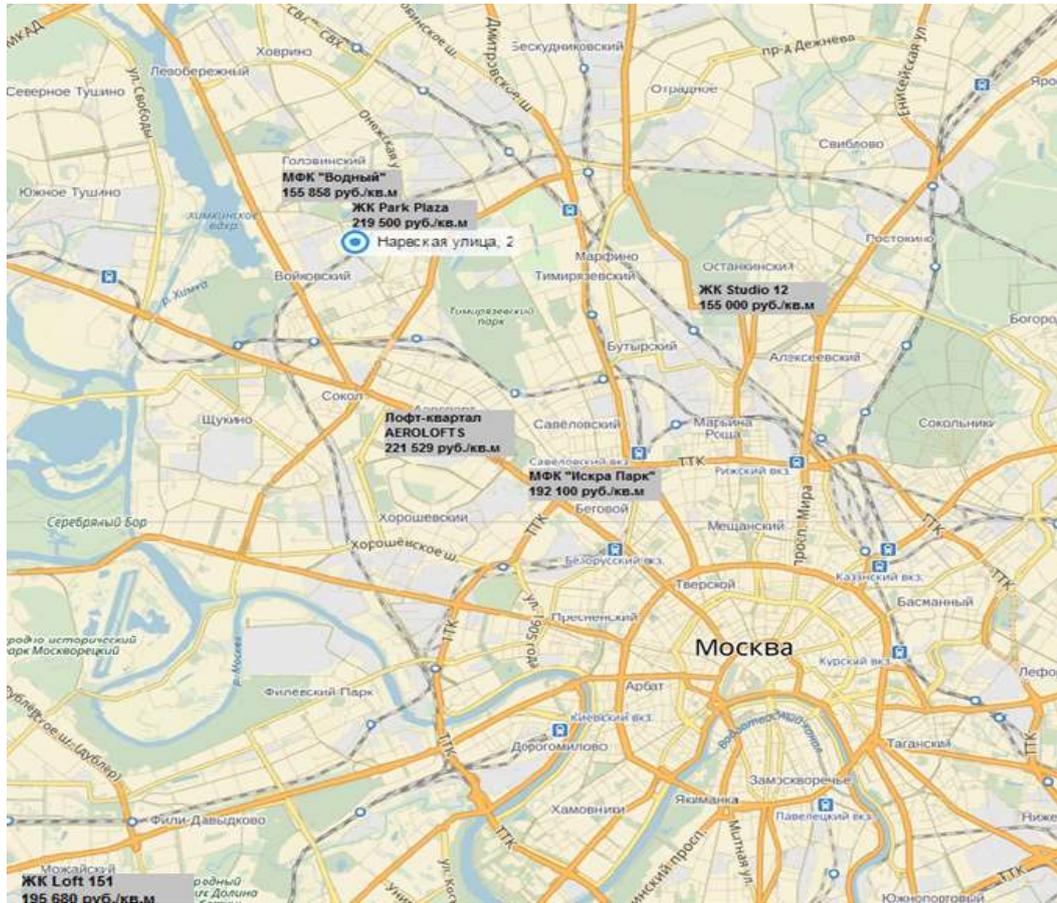
Denominación del proyecto, dirección	Distrito	Categoría	Formato	Fase de construcción	Número total de apartamentos en venta	Superficie de apartamentos	Infraestructura
Viktorenko, n. 16				construcción no se ha empezado)			
<b>MFK Iskra Park</b> , avda Leningradskiy, n. 35	del norte	Business	buy-to-let	inicial (zanja de cimentación) 3 <sup>er</sup> trimestre 2018	739/193	40-130	Locales de oficinas y de comercio
<b>Park Plaza</b> , C/ Mikhalkovskaya, n. 46, cuerpo 3	del norte	Business	buy-to-live	final 4 <sup>o</sup> trimestre 2016	32/17	32-75-111	Tejado explotable
<b>LOFT 151</b> , C/ Vereyskaya, n. 29, edificio 151	del oeste	Business	buy-to-live	finalizado	115/4	32-161	-
<b>Studio 12</b> , 12 <sup>o</sup> pr-d Maryinoy Roshchi, n. 8	del noroeste	Business	buy-to-live	construcción 4 <sup>o</sup> trimestre 2017	140/65	40-256	-

*Fuente: NAI Becar*

En la zona de influencia del proyecto, en las etapas diferentes de realización, hay 6 complejos con un total de 1.421 apartamentos, comprendidos los 4 complejos en la zona local. Al final del 3<sup>er</sup> trimestre de 2016 están en venta los 383 apartamentos, 314 de los cuales están en la zona local del proyecto. Los apartamentos que se ofrecen en los complejos situados en la zona de influencia tienen la superficie de 32 a 256 m<sup>2</sup>.

A continuación, en la carta está representada la ubicación territorial de los proyectos de competencia.

#### Complejos con apartamentos en la zona de influencia del proyecto



*Fuente: NAI Becar*

## DEMANDA

El análisis del mercado muestra que los apartamentos de calidad en la zona de influencia gozan de la demanda. El análisis de los datos de mercado (ver el cuadro 13 en la página 43) permite suponer que el período de venta de los apartamentos en la localización examinada podría constituir cerca de 6 años.

## CONDICIONES COMERCIALES

En el 3<sup>er</sup> trimestre de 2016, según los datos de NAI Becar, el coste de los apartamentos en los proyectos análogos se varía de 2.385 a 3.408 euros/m<sup>2</sup>. El precio depende de la categoría del proyecto, de las particularidades locales de su ubicación (distancia del metro, sitio, ecología), del grado de disponibilidad y de la presencia del acabado. Dichas circunstancias habrá de tener en cuenta ulteriormente durante la elaboración del modelo financiero y al calcular los índices de eficiencia del proyecto.

Cuadro 13. Característica de la demanda y de los precios de los apartamentos en los complejos de competencia en la zona de influencia

Denominación	Número total de apartamentos	Oferta corriente (apartamentos en venta)	Inicio de ventas	Ritmos medios de ventas, número de objetos al mes	Precio medio, euros/m <sup>2</sup>	Anotaciones
MFK Vodnyy	1.496	61	2º trimestre 2013	90	2.398	sin acabado
Loft-Kvartal AEROLOFTS	80	43	3º trimestre 2014	8	3.408	sin acabado
MFK Iskra Park	739	193	3º trimestre 2015	35	2.955	sin acabado
Park Plaza	32	17	4º trimestre 2015	1-2	3.377	sin acabado
LOFT 151	115	4	2014	3-4	3.010	con acabado
Studio 12	140	65	2º trimestre 2016	3-4	2.385	sin acabado

Fuente: NAI Becar

En los proyectos de competencia el precio medio requerido de 1 m<sup>2</sup> de apartamentos al final del 3º trimestre de 2016 constituye unos 2.922 euros. En comparación con el 2º trimestre de 2016, no hubo cambios (en el contexto de la disminución total de precios en un 4,9% en el sector business), lo que evidencia la presencia de la demanda estable de los apartamentos de calidad a los precios convenientes. A largo plazo el proyecto en revisión será también realizado a dicho nivel de precios.

Para precisar los precios en el complejo en cuestión fue realizada la corrección del coste de los objetos análogos por elementos consecutivos de comparación que constan de corrección teniendo en cuenta la ubicación (distancia del metro), corrección teniendo en cuenta el grado de disponibilidad del proyecto, corrección teniendo en cuenta la categoría del proyecto, corrección teniendo en cuenta el acabado de los locales.

A continuación, se reporta el cuadro de codificaciones de los factores que forman el precio y que se utiliza en los cálculos. Las correcciones son iguales a 0 en los casos cuando los objetos comparables tienen las características análogas por dichos factores que forman el precio.

Cuadro 14. Rango de valores y codificación de los factores que forman el precio

Coeficiente de corrección de distancia del metro		
Distancia del metro, km	0,3-1	-2%
	1-1,5	0%
	más de 1,5	15%
Coeficiente de corrección de disponibilidad del proyecto		

<b>Disponibilidad del proyecto</b>	inicial (zanja de cimentación)	0%
	50%	-8%
	objeto está finalizado/puesto en uso	-16%
<b>Coefficiente de corrección teniendo en cuenta la categoría del objeto</b>		
<b>Categoría del objeto</b>	Confort	30%
	Business	0%
<b>Coefficiente de corrección teniendo en cuenta el acabado</b>		
<b>Acabado</b>	Limpio	0%
	Con acabado	-20%

En el cuadro siguiente se reportan los precios en los objetos análogos teniendo en cuenta las correcciones.

Cuadro 15. Resultados de valuación de los factores que forman el precio

Denominación	Precio medio al final del 3 <sup>er</sup> trimestre de 2016 euros/m <sup>2</sup>	Coefficiente de distancia del metro, %	Coefficiente de disponibilidad del proyecto, %	Coefficiente de acabado, %	Coefficiente de categoría, %	Coefficiente total, %	Precio teniendo en cuenta el coeficiente, euros/m <sup>2</sup>
<b>Apartamentos</b>							
MFK Vodnyy	2.398	-2%	-16%	0%	30%	12%	2.686
Loft-Kvartal AEROLOFT S	3.408	-2%	-16%	0%	0%	-18%	2.795
MFK Iskra Park	2.955	-2%	0%	0%	0%	-2%	2.896
Park Plaza	3.377	-2%	-16%	0%	0%	-18%	2.769
LOFT 151	3.010	15%	-16%	-20%	0%	-21%	2.378
<b>Precio medio</b>							<b>2.705</b>
<b>Locales comerciales</b>							
Loft-Kvartal AEROLOFTS	3.231	-2%	-16%	0%	0%	-18%	2.649
MFK Vodnyy	4.154	-2%	-16%	0%	0%	-18%	3.406
MFK Iskra Park	3.308	-2%	0%	0%	0%	-2%	3.242
<b>Precio medio</b>							<b>3.099</b>

El valor obtenido del coste de los apartamentos son los 2.705 euros/m<sup>2</sup> IVA incluido, de los locales comerciales – los 3.099 euros/m<sup>2</sup> IVA incluido.

A continuación, dichos valores del coste están corregidos teniendo en cuenta los descuentos en el período de puesta del objeto en el mercado, así como teniendo en cuenta la previsión pesimista de la demanda de apartamentos.

Por lo tanto, el coste de los locales del proyecto en cuestión al momento de puesta en el mercado (año 2017) constituirá:

Cuadro 16.

<b>Período</b>		<b>2017</b>
Costo de venta de apartamentos buy-to-live (IVA incluido)	Euros/ m <sup>2</sup>	2.692
Costo de venta de apartamentos buy-to-let (IVA incluido)	Euros/ m <sup>2</sup>	3.385
Costo de venta de los locales de retail (IVA incluido)	Euros/ m <sup>2</sup>	3.077
Costo de venta de los locales de oficinas (IVA incluido)	Euros/ m <sup>2</sup>	2.923

## 5. CÁLCULO DE LOS INDICES DEL PROYECTO

### GENERALIDADES

El presente cálculo económico está basado sobre las valoraciones periciales, el análisis de los especialistas de la compañía NAI Becar y los datos del Cliente.

Todos los cálculos tienen como fundamento la suposición de que la situación general económica en el país, y particularmente en el mercado inmobiliario, va restituyendo su estabilidad relativa, y tomando en consideración las admisiones y restricciones, mencionadas en el Contrato n° 83 -n/16 de prestación de los servicios de consulta.

El análisis de la eficiencia del proyecto fue efectuado sobre la base del método de flujos dinerarios descontados. Este método se basa en la construcción de las formas pronosticadas de circulación de fondos dinerarios en el marco del proyecto evaluado, tomándolo como fundamento para el cálculo ulterior de los índices de su eficiencia.

Además de los datos y sumarios, contenidos en los capítulos precedentes del presente informe, el análisis de la circulación de fondos dinerarios del Cliente está basado sobre los siguientes conceptos:

1. El plazo total de realización del proyecto: 6 años.
  2. El plazo de ventas: 6 años.
  3. La cotización del Euro, aceptada como fundamento en los cálculos: 65 rublos.
  4. La tasa de descuento tomada a nivel de un 7%. Para el inversionista la tasa de descuento es la tasa esperada de rentas por inversiones en los proyectos del campo inmobiliario, con un grado de riesgo comparable, a la fecha de efectuar el análisis.
  5. El ambiente tributario en la elaboración del plan de ventas se determina sobre la base de la legislación fiscal, vigente en la Federación de Rusia en 2016, tomando en cuenta sus últimas modificaciones:
    - el impuesto sobre las rentas de personas jurídicas se calcula por la tasa del 20%;
    - el IVA es de 18%. De conformidad con el punto 4 de la Tarea técnica de apreciación los apartamentos a partir del 2018 no serán gravados con el Impuesto al Valor Agregado, o bien los apartamentos en el proyecto serán transferidos en la categoría de viviendas;
    - el impuesto sobre los bienes – 2,2%;
    - el impuesto sobre los terrenos – 1,5%;
    - período de depreciación de los edificios de construcción capital – 35 años.
- Además de las tasas tributarias, en el proceso de elaboración del modelo financiero de realización del proyecto se tomaban en cuenta las normas de registro fiscal y contable, vigentes en el país en 2016, y en particular:
- el costo inicial de balance, a efectos del registro fiscal, se establece igual a los gastos capitales efectuados de construcción (descontando el IVA);
  - el impuesto sobre los bienes se calcula partiendo del costo de balance de los activos puestos en explotación, descontando el costo de bienes retirados debido a la venta de apartamentos y áreas comerciales;
  - el impuesto sobre el solar se establece durante todo el período de reconstrucción del objeto.

6. De conformidad con los documentos revisados el objeto le pertenece el Cliente a título de propiedad. Al momento de comenzar el proyecto los edificios se encuentran en propiedad que va realizando gradualmente mediante la venta a nuevos titulares.

En los cálculos realizados fue aplicada la tasa anual de crecimiento de los precios de mercado de los objetos de todos tipos igual a un 10%. También en los cálculos fue aceptado el crecimiento anual de gastos inversionistas, con este fin era utilizado el índice de deflación elaborado por el Ministerio del Fomento Económico (MFE) de la Federación de Rusia.

Los parámetros y los términos arriba mencionados sirvieron de fundamento para construir el modelo financiero del proyecto.

Cuadro 17.

PARÁMETROS ECONÓMICOS DEL PROYECTO				
Parámetro	Ud. med.	Valor	Anotación	
Cotización del Euro	rublos	65	Valor conciliado con el Cliente	
IVA a pagar en el presupuesto	%	18%		
Impuesto sobre los bienes	%	2,2%	Base imponible = Costo de balance del objeto contando la depreciación	
Impuesto sobre el terreno	%	1,5%	Valor catastral de los solares	
Costo de solares para el cálculo del impuesto	Euros	5.157.665	Euros/m2	167
Impuesto sobre las rentas	%	20,0%		
Seguro del objeto	%	0,3%	Base del cálculo - Costo de balance del objeto contando la depreciación	
Plazo de vida útil	años	35		
Tasas del descuento	%	7,0%	Tasa fija	

Los resultados de cálculos en la forma de pronósticos de la circulación de fondos dinerarios están representados a continuación.

## CÁLCULO ENGROSADO DEL VOLUMEN DE INVERSIONES NECESARIAS

### ÍNDICES TÉCNICO-ECONÓMICOS DEL PROYECTO

En el cuadro más abajo está reportado el cálculo consolidado de los índices técnico-económicos del proyecto.

Cuadro 18. Índices técnico-económicos del Proyecto

DATOS INICIALES	Ud. med.	Valor	Anotación
Superficie del solar	m <sup>2</sup>	30.943	
Superficie de la edificación/de la planta	m <sup>2</sup>	9.216	
Coefficiente de funcionalidad	%	88%	
Superficie total del complejo	m <sup>2</sup>	39.867	
Superficie de los apartamentos buy-to-live	m <sup>2</sup>	33.631	
Superficie de los apartamentos buy-to-let	m <sup>2</sup>	2.236	
Superficie de los locales de retail	m <sup>2</sup>	2.000	1° edificio – 750 m <sup>2</sup> , 2° edificio – 350 m <sup>2</sup> , 3er edificio – 250 m <sup>2</sup> , 4° edificio – 250 m <sup>2</sup> , 5° edificio – 150 m <sup>2</sup> , 26° edificio – 250 m <sup>2</sup>
Superficie de las oficinas	m <sup>2</sup>	2.000	2° edificio – 750 m <sup>2</sup> , 2° edificio – 350 m <sup>2</sup> , 3er edificio – 250 m <sup>2</sup> , 4° edificio – 250 m <sup>2</sup> , 5° edificio – 150 m <sup>2</sup> , 26° edificio – 250 m <sup>2</sup>
<b>Superficie útil del complejo, comprendido:</b>	<b>m<sup>2</sup></b>	<b>35.072</b>	
Superficie útil de apartamentos buy-to-live	m <sup>2</sup>	29.487	420 unidades
Superficie vendible de apartamentos buy-to-let	m <sup>2</sup>	1.985	80 unidades
Superficie útil de retail	m <sup>2</sup>	1.800	90% coeficiente de efecto útil
Superficie útil de oficinas	m <sup>2</sup>	1.800	90% coeficiente de efecto útil
<b>Aparcamiento terrestre</b>	<b>m<sup>2</sup></b>	<b>12.495</b>	
Número de placas de parqueo		357	

### GRÁFICO DE LOS GASTOS INVERSIONISTAS PARA REALIZAR EL PROYECTO

Los gastos inversionistas incluyen las siguientes partidas:

1. Trabajos de prospección y diseño (TPD)
2. Trabajos de desmontaje
3. Construcción de edificios y obras (CEO)
4. Modificación del Plan parcial urbanístico del solar (PPUS) y gastos acompañantes
5. Acondicionamiento del territorio
6. Gerencia del proyecto
7. Marketing y promoción
8. Otros gastos, así como gastos imprevistos

El cálculo de todos los gastos es engrosado, los datos fueron obtenidos del Cliente.

El Cuadro Unificado de distribución de los gastos está mostrado a continuación.

Cuadro 19.

ACTIVIDAD INVERSIONISTA	EN TOTAL	2 017				2 018				2 019				2 020			
		1 tr. 2017	2 tr. 2017	3 tr. 2017	4 tr. 2018	1 tr. 2018	2 tr. 2018	3 tr. 2018	4 tr. 2018	1 tr. 2019	2 tr. 2019	3 tr. 2019	4 tr. 2019	1 tr. 2020	2 tr. 2020	3 tr. 2020	4 tr. 2020
<b>GASTOS DE PRODUCCIÓN</b>																	
Gastos de los TPD	100%	50%	50%														
Trabajos de desmontaje	100%		50%	50%													
Gastos para CEO	0%																
<i>Apartamentos buy-to-live</i>	100%		3%	3%	3%	7%	7%	7%	8%	9%	10%	12%	7%	8%	9%	7%	0%
<i>Apartamentos buy-to-let (con acabado y amueblado)</i>	100%		3%	5%	5%	7%	7%	7%	8%	9%	10%	12%	7%	9%	9%	2%	0%
<i>Retail</i>	100%		3%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	9%	10%	12%	7%	9%	7%	0%	0%
<i>Oficinas</i>	100%		3%	5%	7%	7%	7%	7%	7%	9%	10%	12%	8%	9%	9%	0%	0%
PPUS y gastos acompañantes	100%	5%	5%	5%	5%	20%	20%	20%	20%								
Acondicionamiento del territorio	100%													10%	10%	20%	60%
Otros trabajos y gastos, incluyendo imprevistos	100%		4%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

### Encarecimiento en la construcción

Al efectuar trabajos de construcción, extendidos por el plazo mayor de 1 año, tiene lugar el encarecimiento de estos trabajos. Los consultantes insertaron en el modelo el crecimiento del costo de gastos sobre la base de los índices de inflación pronosticados por el Ministerio del desarrollo económico de Rusia. Los gastos, tomando en cuenta el crecimiento de su costo, se calculan como producto del índice acumulado por el monto de gastos en un período respectivo.

Cuadro 20. Índice del encarecimiento en la construcción

Índice	2017				2018			
	1 trimestre	2 trimestre	3 trimestre	4 trimestre	1 trimestre	2 trimestre	3 trimestre	4 trimestre
Índice de deflación (construcción)	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Tasa de crecimiento, %	100%	101%	102%	103%	104%	106%	107%	108%

Índice	2019				2020			
	1 trimestre	2 trimestre	3 trimestre	4 trimestre	1 trimestre	2 trimestre	3 trimestre	4 trimestre
Índice de deflación (construcción)	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Tasa de crecimiento, %	109%	111%	112%	113%	115%	116%	117%	118%

Cuadro 21. Gráfico de realización del proyecto

№ п/п	Наименование	2017				2018				2019				2020				2021	2022
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4		
1.	<b>GASTOS DE PRODUCCIÓN</b>																		
1.1.	Gastos de los TPD																		
1.2.	Trabajos de desmontaje																		
1.3.	Gastos para CEO																		
1.4.	<i>Apartamentos buy-to-live</i>																		
1.5.	<i>Apartamentos buy-to-let</i>																		
1.6.	<i>Retail</i>																		
1.7.	<i>Oficinas</i>																		
1.8.	PPUS y gastos acompañantes																		
1.9.	Acondicionamiento del territorio																		
1.10	Otros trabajos y gastos, incluyendo los imprevistos																		
2.	Gerencia del proyecto																		
3.	Ventas																		

El cuadro a continuación muestra el cálculo de los gastos inversionistas según el proyecto.

Cuadro 22. Inversiones en el proyecto (en Euros)

ACTIVIDAD INVERSIONISTA	EN TOTAL	2 017				2 018				2 019				2 020			
		1 tr. 2017	2 tr. 2017	3 tr. 2017	4 tr. 2017	1 tr. 2018	2 tr. 2018	3 tr. 2018	4 tr. 2018	1 tr. 2019	2 tr. 2019	3 tr. 2019	4 tr. 2019	1 tr. 2020	2 tr. 2020	3 tr. 2020	4 tr. 2020
Crecimiento anual (Índice de deflación (construcción))		1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Tasa de crecimiento		100%	101%	102%	103%	104%	106%	107%	108%	109%	111%	112%	113%	115%	116%	117%	118%
<b>GASTOS DE PRODUCCIÓN</b>	<b>29 835 580</b>	<b>462 826</b>	<b>1 343 796</b>	<b>1 098 790</b>	<b>973 902</b>	<b>2 135 574</b>	<b>2 160 667</b>	<b>2 186 055</b>	<b>2 457 428</b>	<b>2 344 212</b>	<b>2 635 936</b>	<b>3 205 543</b>	<b>1 904 620</b>	<b>2 296 542</b>	<b>2 519 840</b>	<b>1 753 435</b>	<b>356 416</b>
Gastos de los TPD	739 870	368 003	371 867	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trabajos de desmontaje	312 555	0	155 462	157 094	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos para CEO	26 071 901	0	718 637	841 338	872 397	1 732 335	1 752 690	1 773 285	2 038 780	2 334 407	2 624 911	3 187 692	1 894 014	2 226 588	2 448 014	1 626 812	0
<i>Apartamentos buy-to-live</i>	<i>21 083 871</i>	<i>0</i>	<i>580 344</i>	<i>586 438</i>	<i>592 596</i>	<i>1 398 970</i>	<i>1 415 408</i>	<i>1 432 039</i>	<i>1 655 846</i>	<i>1 885 181</i>	<i>2 119 781</i>	<i>2 574 262</i>	<i>1 519 673</i>	<i>1 755 873</i>	<i>1 997 086</i>	<i>1 570 375</i>	<i>0</i>
<i>Apartamentos buy-to-let</i>	<i>2 637 417</i>	<i>0</i>	<i>72 999</i>	<i>122 942</i>	<i>124 233</i>	<i>175 969</i>	<i>178 037</i>	<i>180 129</i>	<i>208 280</i>	<i>237 127</i>	<i>266 636</i>	<i>323 803</i>	<i>191 152</i>	<i>248 470</i>	<i>251 203</i>	<i>56 437</i>	<i>0</i>
<i>Retail</i>	<i>1 173 536</i>	<i>0</i>	<i>32 647</i>	<i>76 976</i>	<i>77 784</i>	<i>78 698</i>	<i>79 623</i>	<i>80 558</i>	<i>93 149</i>	<i>106 050</i>	<i>119 247</i>	<i>144 814</i>	<i>85 488</i>	<i>111 123</i>	<i>87 379</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Oficinas</i>	<i>1 177 077</i>	<i>0</i>	<i>32 647</i>	<i>54 983</i>	<i>77 784</i>	<i>78 698</i>	<i>79 623</i>	<i>80 558</i>	<i>81 505</i>	<i>106 050</i>	<i>119 247</i>	<i>144 814</i>	<i>97 701</i>	<i>111 123</i>	<i>112 345</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
PPUS y gastos acompañantes	1 997 290	94 823	95 818	96 824	97 841	395 962	400 615	405 322	410 085	0	0	0	0	0	0	0	0
Acondicionamiento del territorio	589 531	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	57 485	58 117	117 513	356 416	
Otros trabajos y gastos,	124 432	0	2 012	3 534	3 664	7 276	7 361	7 448	8 563	9 805	11	17	10	12	13	9 110	0

ACTIVIDAD INVERSIONISTA	EN TOTAL	2 017				2 018				2 019				2 020			
		1 tr. 2017	2 tr. 2017	3 tr. 2017	4 tr. 2017	1 tr. 2018	2 tr. 2018	3 tr. 2018	4 tr. 2018	1 tr. 2019	2 tr. 2019	3 tr. 2019	4 tr. 2019	1 tr. 2020	2 tr. 2020	3 tr. 2020	4 tr. 2020
incluyendo los imprevistos											025	851	606	469	709		
<b>OTROS GASTOS</b>	2 088 491	<b>32</b> <b>398</b>	<b>94</b> <b>066</b>	<b>76</b> <b>915</b>	<b>68</b> <b>173</b>	<b>149</b> <b>490</b>	<b>151</b> <b>247</b>	<b>153</b> <b>024</b>	<b>172</b> <b>020</b>	<b>164</b> <b>095</b>	<b>184</b> <b>516</b>	<b>224</b> <b>388</b>	<b>133</b> <b>323</b>	<b>160</b> <b>758</b>	<b>176</b> <b>389</b>	<b>122</b> <b>740</b>	<b>24</b> <b>949</b>
Gerencia del proyecto	2 088 491	32 398	94 066	76 915	68 173	149 490	151 247	153 024	172 020	164 095	184 516	224 388	133 323	160 758	176 389	122 740	24 949
<b>TOTAL DE INVERSIONES</b>	<b>31 924</b> <b>071</b>	<b>495</b> <b>223</b>	<b>1 437</b> <b>861</b>	<b>1 175</b> <b>706</b>	<b>1 042</b> <b>075</b>	<b>2 285</b> <b>064</b>	<b>2 311</b> <b>913</b>	<b>2 339</b> <b>078</b>	<b>2 629</b> <b>448</b>	<b>2 508</b> <b>307</b>	<b>2 820</b> <b>451</b>	<b>3 429</b> <b>931</b>	<b>2 037</b> <b>943</b>	<b>2 457</b> <b>300</b>	<b>2 696</b> <b>228</b>	<b>1 876</b> <b>176</b>	<b>381</b> <b>365</b>

De tal modo, los gastos inversionistas, contando la variación del coste del dinero en el tiempo, ascenderán a unos 31,9 millones de Euros.

## EL PRONÓSTICO DE LOS FLUJOS DE LA ACTIVIDAD OPERACIONAL

La actividad operacional del proyecto en revisión toma en consideración los siguientes flujos financieros:

### Negativos

GASTOS DE PRODUCCIÓN (gastos de los TPD, creación (reconstrucción) de los objetos in muebles respectivos (comerciales, residenciales, infraestructurales).

Gastos sumarios fijos y variables (márketing y publicidad, Gerencia del proyecto).

### Positivos

Entradas provenientes de ventas de los objetos(apartamentos, oficinas, locales de retail).

El plan de ventas de los locales del complejo ha sido formado usando el método de comparación de ventas sobre la base del análisis del costo de los locales y ritmo de ventas en los complejos semejantes y tomando en cuenta la influencia de los factores externos e internos.

El costo de los apartamentos y locales comerciales constituirá:

Cuadro 23.

Período		2017	2018	2019	2020	2021	2022
Volumen de ventas	%	5,00%	10,00%	15,00%	22,00%	25,00%	23,00%
Costo de venta de los apartamentos buy-to-live (IVA incluido)	Euros/m2	2 692	2 962	3 258	3 583	3 942	4 336
Costo de venta de los apartamentos buy-to-let (IVA incluido)	Euros/m2	3 385	3 723	4 095	4 505	4 955	5 451
Costo de venta de los locales retail (IVA incluido)	Euros/m2	3 077	3 385	3 723	4 095	4 505	4 955
Costo de venta de las oficinas (IVA incluido)	Euros/m2	2 923	3 215	3 537	3 891	4 280	4 708
Crecimiento anual del costo	%	10,0%					
Márketing/Ventas/Reclamo de apartamentos	%	5,00%	de ingresos brutos por ventas				

La totalización de los flujos positivos y negativos mencionados irá formando el flujo sumario de la actividad operacional del proyecto.

**El flujo neto de la actividad operacional incluye** el beneficio operacional, reducido por el impuesto sobre los bienes, el IVA a pagar, el impuesto sobre las rentas, el impuesto sobre los terrenos, y aumentado por el monto de devolución del IVA acumulado.

A continuación, está presentado el cálculo unificado de flujos dinerarios.

Cuadro 24.

Período		0	1	2	3	4	5
CIRCULACIÓN PO PROYECTO DE FONDOS DINERARIOS	EN TOTAL, Euros	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ACTIVIDAD INVERSIONISTA</b>							
<b>Gastos inversionistas (IVA incluido)</b>	<b>38 565 862</b>	<b>4 393 132</b>	<b>10 098 489</b>	<b>11 676 060</b>	<b>8 829 878</b>	<b>1 773 511</b>	<b>1 794 793</b>
GASTOS DE PRODUCCIÓN	<b>29 835 580</b>	3 879 313	8 939 723	10 090 311	6 926 233	0	0
Otros gastos	<b>2 088 491</b>	271 552	625 781	706 322	484 836	0	0
Márketing/Ventas	<i>6 641 791</i>	<i>242 266</i>	<i>532 986</i>	<i>879 427</i>	<i>1 418 809</i>	<i>1 773 511</i>	<i>1 794 793</i>
<b>Rentas inversionistas (IVA incluido)</b>	<b>132 835 830</b>	<b>4 845 327</b>	<b>10 659 719</b>	<b>17 588 537</b>	<b>28 376 173</b>	<b>35 470 216</b>	<b>35 895 858</b>
Entradas provenientes de las ventas de los apartamentos buy-to-live	<b>108 822 183</b>	3 969 404	8 732 688	14 408 936	23 246 417	29 058 021	29 406 717
Entradas provenientes de las ventas de los apartamentos buy-to-let (FF&E)	<b>9 209 414</b>	335 923	739 031	1 219 401	1 967 300	2 459 125	2 488 634
Entradas provenientes de las ventas de los locales retail	<b>7 591 914</b>	276 923	609 231	1 005 231	1 621 772	2 027 215	2 051 542
Entradas provenientes de las ventas de las oficinas	<b>7 212 319</b>	263 077	578 769	954 969	1 540 684	1 925 855	1 948 965
<b>EN TOTAL ACTIVIDAD INVERSIONISTA</b>	<b>94 269 967</b>	<b>452 195</b>	<b>561 230</b>	<b>5 912 477</b>	<b>19 546 294</b>	<b>33 696 705</b>	<b>34 101 065</b>
<b>Flujo dinerario antes de la tributación</b>	<b>94 269 967</b>	<b>452 195</b>	<b>561 230</b>	<b>5 912 477</b>	<b>19 546 294</b>	<b>33 696 705</b>	<b>34 101 065</b>
<b>Flujo dinerario de bienes inmuebles antes de la tributación</b>		<b>452 195</b>	<b>1 013 426</b>	<b>6 925 903</b>	<b>26 472 197</b>	<b>60 168 902</b>	<b>94 269 967</b>
<b>Flujo dinerario descontado antes de la tributación</b>	<b>72 117 138</b>	<b>452 195</b>	<b>524 514</b>	<b>5 164 186</b>	<b>15 955 599</b>	<b>25 707 055</b>	<b>24 313 588</b>
<b>Flujo dinerario descontado de bienes inmuebles antes de la tributación</b>		<b>452 195</b>	<b>976 710</b>	<b>6 140 896</b>	<b>22 096 495</b>	<b>47 803 550</b>	<b>72 117 138</b>
<b>IMPUESTOS</b>							
IVA a indemnizar	<b>591 760</b>	<i>591 760</i>					
IVA a pagar al presupuesto	<b>739 118</b>	<i>739 118</i>					
IVA	147 358	147 358	0	0	0	0	0
Impuesto sobre los bienes						95 164	73 820
Costo de bienes						<i>8 651 253</i>	<i>3 355 437</i>
<i>Volumen de ventas al comenzar el período</i>						<i>65%</i>	<i>77%</i>
<i>Costo de bienes al comenzar el período</i>						<i>10 591 631</i>	<i>6 710 874</i>
<i>Depreciación</i>						<i>151 309</i>	<i>191 739</i>

Período		0	1	2	3	4	5
<i>Desactivación de los bienes</i>						3 729 448	6 862 183
<i>Costo de bienes para el fin del periodo</i>						6 710 874	0
Impuesto sobre beneficios de ventas	15 950 782	45 959	98 630	1 002 115	3 312 931	5 711 306	5 779 842
Base para calcular el impuesto sobre las rentas		229 793	493 149	5 010 574	16 564 656	28 556 530	28 899 208
Impuesto sobre el solar		75 044	68 081	57 637	44 098	26 691	8 510
Costo de solares		5 157 665					
TOTAL de impuestos	16 547 185	268 361	166 711	1 059 752	3 357 029	5 833 161	5 862 171
<b>Flujos dinerarios netos</b>	<b>77 722 783</b>	<b>183 835</b>	<b>394 519</b>	<b>4 852 725</b>	<b>16 189 265</b>	<b>27 863 544</b>	<b>28 238 894</b>
<b>Flujos dinerarios netos de bienes inmuebles</b>		<b>183 835</b>	<b>578 354</b>	<b>5 431 079</b>	<b>21 620 344</b>	<b>49 483 889</b>	<b>77 722 783</b>
Tasa de descuento		<i>1,0000</i>	<i>0,9346</i>	<i>0,8734</i>	<i>0,8163</i>	<i>0,7629</i>	<i>0,7130</i>
Flujo dinerario descontado después de la tributación	<i>59 397 271</i>	<i>183 835</i>	<i>368 710</i>	<i>4 238 558</i>	<i>13 215 263</i>	<i>21 256 965</i>	<i>20 133 941</i>
Flujo dinerario descontado acumulado después de la tributación		<i>183 835</i>	<i>552 544</i>	<i>4 791 102</i>	<i>18 006 365</i>	<i>39 263 330</i>	<i>59 397 271</i>
Flujo dinerario antes de la tributación	<i>94 269 967</i>						
	EUR						
<b>Índices de flujos dinerarios antes de la tributación</b>							
Costo	<i>72 117 138</i>						
<b>Índices de flujos dinerarios después de la tributación</b>							
Costo	<i>59 397 271</i>						

El Proyecto inversionista en revisión, que se planifica llevar a cabo en el marco del complejo patrimonial perteneciente a la entidad «MARMA», S.A., es el activo intangible de la Sociedad. De tal modo, se puede afirmar que según los resultados del análisis del valor de mercado de las acciones de «MARMA», S.A., a condición de realizar el proyecto inversionista de reconstrucción del complejo de Edificios situados sobre el solar con superficie total de 30.943 m<sup>2</sup>, por la dirección: ciudad de Moscú, C/Nárvskaia, nº 2, su coste eventual será de 59.397.271 Euros. Tomando en cuenta que «MARMA», S.A., dispone de 122 018 acciones, el valor de una acción será igual a **486,79 Euros**.

Anexo II. Valoración del Proyecto Narvskaaia realizada por  
Savills Rusia

# Estimation of the Market Value of Shares in JSC MARMA

No. 2, Narvskaya str., Moscow

---

**Prepared for:**

Nyesa Valores Corporación

**Consultant:**

Savills

29.05.2017





## Cover Letter

Dear Colleagues,

with reference to your request and in accordance with the expert evaluation service agreement, Savills specialists have prepared an expert opinion about the value of shares of JSC MARMA (located at: No. 2, Narvskaya str., Moscow).

In the course of work on this expert opinion, the Consultant's specialists have:

- reviewed the NAI Becar report dated 01.12.2016;
- reviewed, in particular, the description of the future apartment block project at No. 2, Narvskaya str., Moscow;
- provided an expert estimation summary of the macroeconomic status of Moscow;
- carried out a short analysis of the market and pricing for apartments, office and retail premises in the city of Moscow;
- checked the main assumptions underlying the future project financial model in terms of correspondence with the market reality and indications.

Yours sincerely,

**Dmitry Khalin, MRICS**

Savills in Russia  
Managing Partner

**Anatoly Dovgan,**

Savills in Russia  
Director of the Department for Market Monitoring and Estimation





## **Statement of Compliance**

Savills certifies hereby the following certificate of quality for the Report:

1. The facts set forth in the report are accurate and true.
2. The Consultant has performed independent analysis of the initial information, and the conclusions and opinions derived by the Consultant are only valid within the limits of the assumptions and restrictive conditions specified herein.
3. The Consultant has neither current, nor any expected interest in the property under consideration and acted impartially and unbiasedly with respect to the parties interested in the transaction.
4. The Consultant's remuneration does not depend on the resulting value of the appraisal object or any events that may arise from application of this Appraisal Report by the Customer or any third party.
5. At the time of data analysis, no person exerted any material influence on the Consultant that has signed this Report.
6. The appraisal has been performed, and the Report has been made, in accordance with professional market expertise, knowledge, and skills in the field of studies of the Moscow residential properties market segment.

## Analysis Summary

### Savills and NAI Becar financial models indicators comparative table (in accordance with the report dated 01.12.2016)

Indicator	Measurement unit	NAI Becar parameters	Savills parameters	Deviation
<b>- Indicators for DCF model calculation</b>				
Discount rate	%	7%	7%	0%
Capital buildings amortization period	years	35	35	0%
<b>- Tax indicators</b>				
VAT payable to the budget	%	18%	18%	0%
Property tax	%	2.2%	2.2%	0%
Land tax	%	1.5%	1.5%	0%
Profit tax	%	20%	20%	0%
<b>- Realization indicators</b>				
Average annual sales (market consumption)	%	16.7%	17%	0.3%
Projected average tempo of sales	Units per month	6	6	0%
Selling cost of buy-to-live apartments (VAT inclusive) in 2017	EUR /sq.m	2 692	2 966	10%
Selling cost of buy-to-let apartments (VAT inclusive) in 2017	EUR /sq.m	3 385	3 670	8%
Retail premises selling cost (VAT inclusive) in 2017	EUR /sq.m	3 077	3 280	7%
Office premises selling cost (VAT inclusive) in 2017	EUR /sq.m	2 923	3 200	9%
Value annual growth	%	10%	10%	0%

Apartment marketing/sale/advertizing	% of revenues	5%	5%	0%
<b>- Production costs</b>				
Construction and installation works	rub../sq.m	681	740	9%
<i>Buy-to-live apartments</i>	rub../sq.m	569	620	9%
<i>Buy-to-let apartments (with finishing and furnishing)</i>	rub../sq.m	1 077	1 190	10%
<i>Retail premises</i>	rub../sq.m	538	583	8%
<i>Offices</i>	rub../sq.m	538	583	8%

It should be noted that the parameters for Savills and NAI Becar DCF model are, in the overwhelming majority of cases, either identical, or different so inconsiderably, that the deviation can be ignored.

Thus, after studying the NAI Becar report dated 01.12.2016, and on the basis of the carried out analysis of the market, estimation of the macroeconomics of the RF and Moscow, the Consultant has come to the conclusion that the parameters underlying the DCF model correlate with the market expectations and are accurate for the current and future situation in the market of apartments, office and retail premises in the Northern Administrative District of the city of Moscow.

We provide below the examined materials description, analysis of the macroeconomic situation the RF and Moscow, summary of the real estate market at the project location, and estimated model (DCF model).

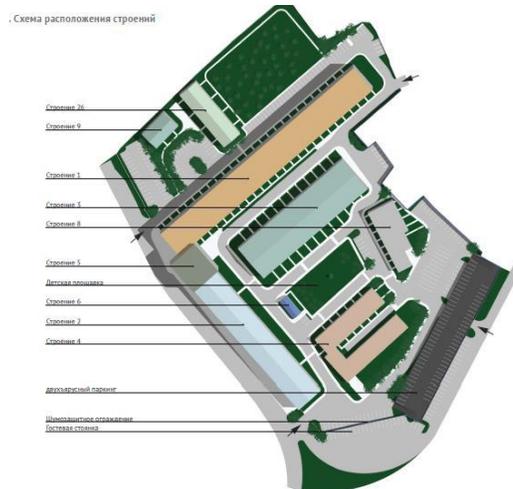
The model sustainability in terms of apartment taxation should be noted. The recent years tendencies in legislation testify to a possibility of the relevant premises liquidity growth. In a number of projects, apartments are transferred to residential units, a possibility of VAT cancellation for apartments is being considered in tax law.

The investment project under consideration to be realized as part of the property complex owned by JSC MARMA constitutes the Company's intangible asset. Therefore, it can be stated that, on the basis of the analysis of JSC MARMA shares, subject to realization of the investment project for reconstruction of the complex of buildings located at: No. 2, Narvskaya str., Moscow, the probable value thereof will amount to **60 450 066 euros**, with one share value of **495 euros**.

## 1. Project description for expert estimation

Redevelopment concept provides for reconstruction of the existing structures in accordance with the developed architectural and layout solutions. The main idea is to increase areas to be sold due to construction of mezzanine floors, mansards, and division into lots of small areas.

The buildings will be located on an enclosed and secured territory with its own developed infrastructure, cozy gardens, and spacious landscaped yards.



Structural solutions – all structures have reinforced concrete floor slabs, brick walls, flat or inclined roofs. In some buildings, balconies and verandahs will be added.

Façades – all façades will be finished in the uniform Loft Style, with prevailing brick walls with brick natural texture and brick painted in different colors, in accordance with the architectural concept. Façades are to be built on the basis of a ventilated façade system.

Layout solutions – depending on the building structural solutions (column grid, corridor system with supporting walls). The layouts are performed in the manner ensuring a wide product range matrix (lot areas from 38 to 120 sq. m., one and two level apartments.).



<b>PROJECT INITIAL DATA</b>	<b>Measurement unit</b>	<b>Value</b>
<b>Land plot area</b>	<b>sq.m</b>	<b>34 651</b>
<b>Development/floor area</b>	<b>sq.m</b>	<b>9 216</b>
<b>Functionality coefficient</b>	<b>%</b>	<b>88%</b>
<b>Complex total area</b>	<b>sq.m</b>	<b>39 867</b>
<i>Buy-to-live apartments area</i>	<b>sq.m</b>	33 631
<i>Buy-to-let apartments area</i>	<b>sq.m</b>	2 236
<i>Retail premises area</i>	<b>sq.m</b>	2 000
<i>Office area</i>	<b>sq.m</b>	2 000
<b>Complex rentable area, including:</b>	<b>sq.m</b>	<b>35 072</b>
<i>Buy-to-live apartments rentable area</i>	<b>sq.m</b>	29 487
<i>Buy-to-let apartments rentable area</i>	<b>sq.m</b>	1 985
<i>Retail premises rentable area</i>	<b>sq.m</b>	1 800
<i>Office rentable area</i>	<b>sq.m</b>	1 800
<b>Above ground parking area</b>	<b>sq.m</b>	<b>12 495</b>
<i>number of car spaces</i>		357

Source: NAI Becar data

During the study of the project's materials we did not identify any circumstances that might prevent us from implementing the project with the specified parameters stated above.



## 2. Macroeconomic Indices Analysis

### ▪ Investments and construction

- According to the Federal State Statistics Service (Rosstat), the share of investments into capital assets in the GDP grew by 0.7% in 2016.
- In terms of the structure of investments into capital assets in 2016, the leading position belonged to buildings and structures, with almost 52% or 5708 billion rubles invested in the same, then followed investments into equipment and machinery – 3599 billion, and investments into residential property amounted to 578.4 billion rubles:
- In 2016, 274 201 building units were put into operation, with residential buildings constituting 93.89% of those. In comparison with 2015, the total number of commissioned buildings reduced by 10.51%.

### ▪ Inflation

- In February 2017, the level of inflation in Russia was 0.22%, what was 0.40 less than in January 2017 (0.62%) and 0.41 less than in February 2016 (0.63%).
- At the same time, inflation from the beginning of the year up to February 6 was 0.1%, according to the Rosstat data. In per year terms, as of February 6, inflation slowed down to the level of 4.9%.
- One of the key reasons of annual inflation slowing down in the fourth quarter was strengthening of ruble, first of all, due to the oil prices growth.
- At the end of 2017, the Bank of Russia expects inflation from 4.0%, for the “basic” scenario, to 5.0-6.0%, in the event of the “risk” scenario realization.

### ▪ Monetary policy

- In the 4<sup>th</sup> quarter of 2016, the monetary conditions remained moderately stringent, what contributed to preservation of the savings model in the population behavior and constrained excessive growth of credit activities.
- The monetary policy is aimed at gradual reduction of annual inflation down to 4% and maintenance thereof at approximately this level in the future.

### ▪ Current macroeconomic situation summary

- On the basis of the results of 2016 and at the background of recent geopolitical processes and the world situation with prices to raw material products, the economic situation in Russia, in general, can be recognized satisfactory.

- Despite the oil prices decrease, GDP reduction, on the basis of the annual results, constituted 0.2-0.6% in comparison with 3.7% in 2015, the inflation reached its historical minimum of 5.5-5.6% in comparison with 12.9% in 2015, and some signs of industrial production recovery appeared in the economy.
- However, the actual revenues of the population continue to decrease in the recent three years (in 2016 – by almost 6%), therefore, it is too early to talk about the economic situation stabilization.
- In the 3<sup>rd</sup> quarter, the country economy formally came out of recession, in which it had been since 2014, and passed into the stage of stagnation, but, in the medium-term perspective, the pessimistic forecast – stagnation with the growth rates not exceeding 2% - can continue for a long time.
- In the course of petroleum product prices growth in 2016, it was obvious that the Russian economy more or less adapted itself to the prices of \$40-50 per barrel – in which process the relatively weak Russian ruble rate played its role, supporting the industry and manufacture competitive ability.
- OPEC agreements on reduction of oil production, of course, had a positive effect on the oil prices, and, consequently, on the Russian economy prospects and the ruble rate (20 percent increase per year). But, on the other hand, the ruble rate strengthening entailed negative currency revaluation, and, accordingly, reduction of assets dynamics in the country.
- Nevertheless, investment activity recovery and growth of foreign investors' interest was noted. In 2016, Russia went 11 points up in the World Bank "Doing Business" rating (rating of favorable conditions for business activities) and took the 40<sup>th</sup> place among 190 countries.

### **Section conclusions:**

- The economic situation in Moscow in 2016 was favorable.
- Inflation in Moscow dropped to its historical minimum. According to the Rosstat, the average annual inflation in the capital, on the basis of 2016 results, was 7.8%, having decreased, in comparison with 2015, by 8.8 percentage points – i.e. more than twice.
- The capital industrial production continues to develop and move upwards: in comparison with the same period of the previous year, the Industrial Production Index grew by 1.3% in January – November 2016, having reached 3%.
- The following facts also testify to the Moscow industry expansion: in January – November 2016, the power consumption by business enterprises, in comparison with the same period of the previous year, increased by 3.9 %. In addition, growth of profits in the majority of



industries was noted, with losses of major and medium sized enterprises reduced by 20 %.

- Business development shows positive results as well: on the basis of the results of eleven months of 2016, the share of the capital profitable enterprises and entities exceeded 75 %.
- Profits in major and medium sized enterprises reached 3 trillion 193 billion rubles (with the profit growth in January – November 2016 by 4.6% in comparison with the same period of 2015).
- In the banking sphere, increase of bank ruble assets and ruble deposits of natural and legal persons was noted, though the spheres of currency credits to non-financial enterprises and retail currency credit activity showed negative dynamics.
- The Moscow budget expenses in 2016 amounted to more than 1.7 trillion rubles (more than 26 billion dollars). In terms of this index, Moscow is referred to the major world megalopolises.
- In 2016, Moscow was included in the TOP-10 regions of Russia in terms of investment climate and occupied the 1<sup>st</sup> place in the Rating of Public-Private Partnership Development. The Moscow budget investment expenditures reached almost 420 billion rubles in 2016.
- The city is actively developing. The high fiscal capacity, in combination with the state debt low level (less than 1% of GDP), allows large-scale state investments into development of transport and social infrastructure, education and healthcare systems.

### 3. Market of residential and retail properties in the Northern Administrative District of the city of Moscow

#### Apartments

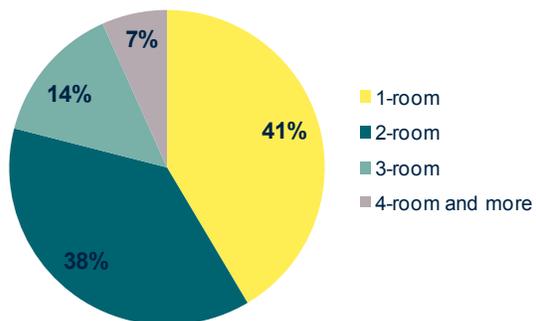
For today, 2.2 thousand apartments of business and comfort class are on sale in the Northern AD, what equals to about 155 thousand sq. m. of residential area.

Apartments can be purchased in the following complexes:

- VTB Arena Park
- Art Residence
- Liner
- Aerolofts
- Iskra-Park
- Bolshevik
- Vodny
- Park Plaza
- Tsarskaya Ploschad
- Amber Apartments
- Smolnaya 44

The offer main share comprises studios, one and two room lots designated for residence of one-two persons.

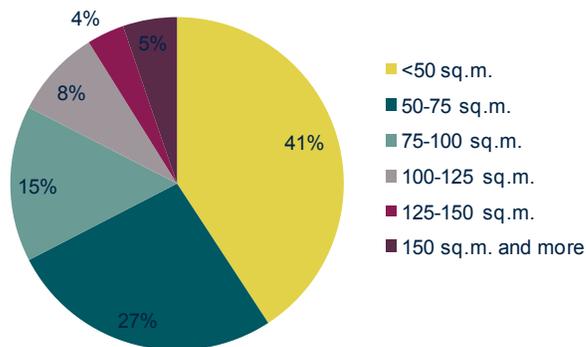
**Chart.** Offer structure in terms of number of rooms



Source: Savills

Thus, the area of almost 70% of apartments on sale does not exceed 75 sq. m.

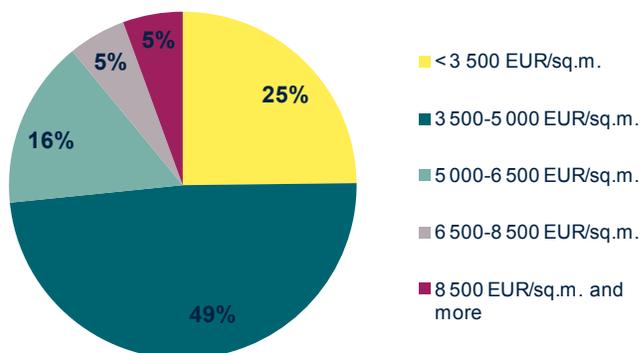
**Chart.** Offer structure in terms of square meters



Source: Savills

Only 10% of business class apartments are offered for the price exceeding 6 500 Euros per sq. m. Those are apartments with fit-out in accordance with the design – VTB Arena Park (building 2) and Bolshevik (sections 35 and 9), penthouses (VTB Arena Park), and existing design apartments (Art Residence).

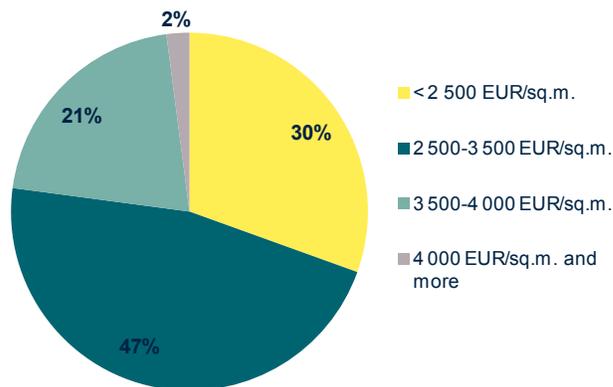
**Chart.** Offer structure in terms of prices, business class



Source: Savills

**Each third comfort class apartment can be purchased for the price of up to 2 500 Euros per sq. m., with 77% of the total comfort class offer being in the range of up to 3 500 Euros per sq. m.**

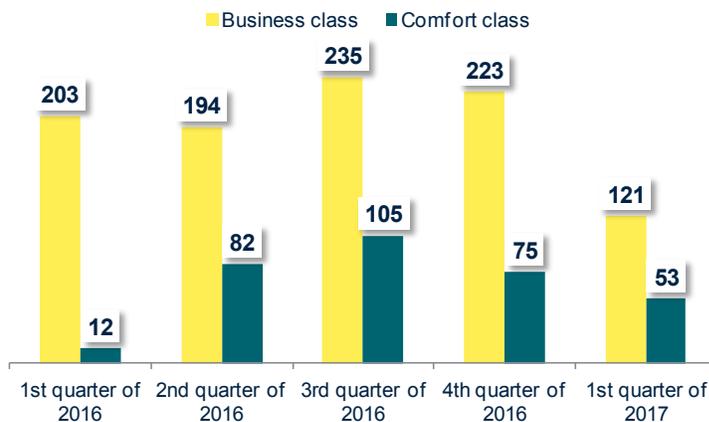
**Chart.** Offer structure in terms of prices, comfort class



Source: Savills

In the 1<sup>st</sup> quarter of 2017, 174 transactions were performed in total in the NAD apartment market – 19% less than one year ago. 70% of transactions were executed with business class apartments, 30% - with comfort class apartments.

**Chart.** Demand dynamics in terms of segments, 1<sup>st</sup> q. of 2016 – 1<sup>st</sup> q. of 2017.



Source: Savills



The estimated starting average price for apartments will be equal to 2 960 EUR per sq.m.

### **Offices**

Offers for sale of offices satisfying the following conditions have been considered:

- Metro stations Voykovskaya, Vodny Stadion, Koptevo, Baltiyskaya;
- Office class: B и B+.

After performing search, 22 offices offered for sale and meeting the above criteria were found.

The areas vary within the range from 82 sq. m to 2300 and 5000 sq. m., with a possibility of selling in parts.

The average cost of a square meter was 3 400 EUR:

	1 sq. m. cost, EUR
min	2 500
max	5 000
average value	3 400

Source: Savills

### **Retail**

Offers for sale of retail premises satisfying the following conditions have been considered:

- Metro stations Voykovskaya, Vodny Stadion, Koptevo, Baltiyskaya;
- Office class: B and higher.

Square meter cost ranged from 2 600 to 5 800 EUR.

Retail premises area varies from 29 sq. m. The biggest lot area – 930 sq. m. was Pyaterochka food store.

The average cost of a square meter – 3 500 EUR:

	1 sq. m. cost, EUR
min	2 640
max	5 750
average value	3 500

Source: Savills

**DCF MODELLING:**

Period		0	1	2	3	4	5
CASH FLOW	Total	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>INVESTMENT ACTIVITY</b>							
Investment Costs (incl. VAT)	2 532 158 522	287 037 239	660 829 225	764 177 467	584 982 447	116 864 883	118 267 262
		0					
Construction works	1 957 476 596	253 339 422	584 774 110	660 026 110	459 336 953	0	0
Other costs	137 023 362	17 733 760	40 934 188	46 201 828	32 153 587	0	0
Marketing/Sales	437 658 564	15 964 058	35 120 927	57 949 529	93 491 906	116 864 883	118 267 262
<b>Инвестиционные доходы (с НДС)</b>	<b>8 753 171 270</b>	<b>319 281 150</b>	<b>702 418 530</b>	<b>1 158 990 575</b>	<b>1 869 838 127</b>	<b>2 337 297 659</b>	<b>2 365 345 230</b>
Revenue (buy-to-live apartments sales)	7 194 700 893	262 434 300	577 355 460	952 636 509	1 536 920 235	1 921 150 293	1 944 204 097
Revenue (buy-to-let (FF&E) apartments sales)	599 156 089	21 854 850	48 080 670	79 333 106	127 990 744	159 988 429	161 908 291
Revenue from Retail	485 578 837	17 712 000	38 966 400	64 294 560	103 728 557	129 660 696	131 216 624
Revenue from Offices	473 735 451	17 280 000	38 016 000	62 726 400	101 198 592	126 498 240	128 016 219
<b>Investment Activity in Total</b>	<b>6 221 012 749</b>	<b>32 243 911</b>	<b>41 589 305</b>	<b>394 813 108</b>	<b>1 284 855 680</b>	<b>2 220 432 776</b>	<b>2 247 077 969</b>
<b>Cash Flow before Tax</b>	<b>6 221 012 749</b>	<b>32 243 911</b>	<b>41 589 305</b>	<b>394 813 108</b>	<b>1 284 855 680</b>	<b>2 220 432 776</b>	<b>2 247 077 969</b>
<b>Accumulated Cash Flow before Tax</b>		<b>32 243 911</b>	<b>73 833 216</b>	<b>468 646 324</b>	<b>1 753 502 004</b>	<b>3 973 934 780</b>	<b>6 221 012 749</b>
<b>Discounted Cash Flow</b>	<b>4 760 875 512</b>	<b>32 243 911</b>	<b>38 868 510</b>	<b>344 845 059</b>	<b>1 048 824 964</b>	<b>1 693 957 533</b>	<b>1 602 135 536</b>
<b>Accumulated Discounted Cash Flow</b>		<b>32 243 911</b>	<b>71 112 420</b>	<b>415 957 479</b>	<b>1 464 782 443</b>	<b>3 158 739 976</b>	<b>4 760 875 512</b>
<b>TAXES</b>							
VAT (refund)	298 598 125	38 644 997	89 202 830	100 681 949	70 068 349	0	0
VAT (to pay)	693 887 588	48 703 904	107 148 589	176 795 172	285 229 545	37 778 518	38 231 860
VAT	395 289 463	10 058 908	17 945 759	76 113 223	215 161 196	37 778 518	38 231 860
Property Tax						4 256 987	3 302 193
Property Value						567 598 303	220 146 207
<i>Sales Volume (opening)</i>						65%	77%
<i>Property Value (opening)</i>						694 904 192	440 292 414
<i>Depreciation</i>						9 927 203	12 579 783
<i>Property write-off</i>						244 684 575	450 219 617
<i>Property Value (closing)</i>						440 292 414	0
Income Tax	1 048 976 953	3 344 522	3 737 595	66 917 476	217 772 149	376 344 538	380 860 673
		16 722 612	18 687 975	334 587 379	1 088 860 746	1 881 722 691	1 904 303 364
Land Tax		5 462 392	4 955 572	4 195 342	3 209 859	1 942 809	619 446
Land Value		278 389 394					
Taxes (in total)	1 454 265 258	18 865 822	8 693 167	147 226 041	436 143 204	420 322 853	423 014 172
<b>NOI</b>	<b>4 766 747 491</b>	<b>13 378 089</b>	<b>32 896 139</b>	<b>247 587 067</b>	<b>848 712 476</b>	<b>1 800 109 923</b>	<b>1 824 063 797</b>
<b>Accumulated NOI</b>		<b>13 378 089</b>	<b>46 274 228</b>	<b>293 861 294</b>	<b>1 142 573 771</b>	<b>2 942 683 694</b>	<b>4 766 747 491</b>
Discount Rate	7,00%	1,0000	0,9346	0,8734	0,8163	0,7629	0,7130
<b>Discounted CF after Tax</b>	<b>3 627 003 988</b>	<b>13 378 089</b>	<b>30 744 055</b>	<b>216 252 133</b>	<b>692 802 192</b>	<b>1 373 295 242</b>	<b>1 300 532 278</b>
<b>Accumulated Discounted CF</b>		<b>13 378 089</b>	<b>44 122 144</b>	<b>260 374 277</b>	<b>953 176 469</b>	<b>2 326 471 711</b>	<b>3 627 003 988</b>
<b>Cash Flow before taxes</b>	<b>103 683 546</b>						
		<b>RUR</b>	<b>EUR</b>				
<b>NPV before Tax</b>							
<b>NPV</b>	<b>4 760 875 512</b>	<b>79 347 925</b>					
<b>NPV after Tax</b>							
<b>NPV</b>	<b>3 627 003 988</b>	<b>60 450 066</b>					

The investment project under consideration to be realized as part of the property complex owned by JSC MARMA constitutes the Company's intangible asset. Therefore, it can be stated that, on the basis of the analysis of JSC MARMA shares, subject to realization of the investment project for reconstruction of the complex of buildings located at: No. 2, Narvskaya str., Moscow, the probable value thereof will amount to **60 450 066 euros**, with one share value of **495 euros**.

Anexo III. Adenda a la valoración realizada por Savills  
Rusia (Proyecto Narvskaja) relativa a los contratos de  
arrendamiento vigentes

---

**To:** Nyesa Valores Corporación, S.A.  
**Date:** 10.11.2017  
**Re:** Exploring the possibilities and conditions for terminating the lease agreements entered into MARMA OJSC as the owner/lessor of properties located at 2 Narvskaya St., Moscow.

---

Dear Sirs,

Further to your request, we have drawn up this opinion on the legal position for termination of the lease agreements entered into MARMA OJSC as the owner/lessor of properties located at

**2 Narvskaya St., Moscow, without penalties.**

We have used the following sources when preparing this opinion:

*The Civil Code of the Russian Federation*

When reviewing the opinion set out below, please take the following into consideration:

1) all the properties lease agreements signed by Marma OJSC which have been reviewed by us contain identical terms and conditions for early termination. We have reviewed lease agreements for the following properties:

- 2 Narvskaya St., Moscow, bldgs. 1; 2; 3; 5 of 664.4 sq.m total floor area
- 2 Narvskaya St., Moscow, bldg.1 and bldg. 35 of 2075.02 sq. m total floor area
- 2 Narvskaya St., Moscow, bldg. 1 of 538 sq.m total floor area
- 2 Narvskaya St., Moscow, bldg. 2 of 284.9 sq.m total floor area
- 2 Narvskaya St., Moscow, bldg. 2 of 306.8 sq. m total floor area
- 2 Narvskaya St., Moscow, bldg. 3 of 265 sq.m total floor area

2) our conclusions have been made based on the information contained in the available documents in accordance with applicable law of the Russian Federation.

## OPINION

Using the example of the agreement for the lease of non-residential properties with the total floor area of 2075 sq. m located at 2 Narvskaya St. (bldgs. 1 and 35) of 20.09.2017, namely the terms and conditions of clauses 7.1. and 7.2 reading as follows:

*"7. 1. This Lease Agreement may be terminated early on the Lessor 's demand, should the Lessee use the non-residential property for any purpose other than its designated purpose or should the condition of the property materially deteriorate through the fault of the Lessee.*

*- in the event of a single gross violation of security (fire safety, sanitary, environmental, electrical safety, etc.) standards and regulations;*

*- in the event the Lessee fails to pay the rent upon the expiry of two months.*

*7.2. This Agreement may be terminated early by agreement of the parties and in other cases provided for by applicable law of the RF, in which case the interested party shall undertake to notify the other party at least two months prior to the proposed termination hereof... ",*

The agreements reviewed contain clause 7.1 matching in terms of its content article 619 of the RF Civil Code "Early Termination of an Agreement on the Lessor's Demand", which does not provide for any penalties for early termination of agreements.

***Also we concluded that according to the Russian Federation law and the terms and conditions of the agreements for the lease of non-residential properties owned by MARMA OJSC and located at 2 Narvskaya Street can be terminated without penalty, provided that the other party to the agreement is notified of the termination thereof on a timely basis (two months in advance).***

***Thus, the fact that lease agreements exist, does not have any impact on the valuation result given in our report of May 29, 2017.***

Yours sincerely,

Anatoly Dovgan

Director  
Valuation & Research Department  
Savills in Russia





## **Annex**

### **Extracts from the Civil Code of the Russian Federation (Part 1)**

#### **Chapter 29. The Amendment and the Cancellation of the Contract**

##### **Article 450. The Grounds for the Amendment and the Cancellation of the Contract**

1. The amendment and the cancellation of the contract shall be possible only by an agreement between the parties, unless otherwise stipulated by the present Code, by the other legal acts or by the contract.

2. Upon the demand of one of the parties, the contract may be amended or cancelled by the court decision only:

1) in case of an essential violation of the contract by the other party;

2) in the other cases, stipulated by the present Code, by the other legal acts or by the contract.

As an essential violation shall be recognized such violation of the contract by one of the parties, which entails for the other party the losses, to a considerable extent depriving it of what it could have counted upon when concluding the contract.

4. The party which under this Code, other laws or contract is entitled to unilaterally modify the contract is bound while exercising this right to act in good faith and reasonably within the limits provided for by this Code, other laws and the contract.

##### **Article 450.1. The Repudiation of a Contract (the Refusal to Execute a Contract) or the Refusal to Exercise the Rights under a Contract**

1. The right to unilaterally repudiate a contract (the refusal to execute a contract) granted by this Code, other laws, other legal acts or contract may be exercised by the authorised party by way of notifying the other party about the repudiation of the contract (the refusal to execute the contract). The contract shall be terminated as from the time of receiving the given notice, if not otherwise provided for by this Code, other laws, other legal acts or the contract.

2. In the event of unilateral renunciation of a contract (the refusal to execute it) in full or in part, if such renunciation is allowed, the contract shall be deemed dissolved or amended.

3. If either party to a contract has no licence for exercising activities or is not a member of a self-regulated organisation which is required for execution of an obligation under the contract, the other party is entitled to renounce the contract (to refuse to execute the contract) and to claim for compensation for losses.



4. The party which under this Code, other laws, other legal acts or contract is entitled to renounce the contract (to refuse to execute a contract) is bound while exercising this right to act in good faith and reasonably within the limits provided for by this Code, other laws, other legal acts or contract.

5. If in the presence of grounds for the repudiation of a contract (for the refusal to execute a contract) the party entitled to such repudiation proves the validity of the contract, in particular by way of acceptance from the other party the execution of the obligation offered by the latter, subsequent renunciation on the same grounds is not allowed.

6. If not otherwise provided for by this Code, other laws, other legal acts or contract, when a party engaged in business activities, in the event of occurrence of the circumstances provided for by this Code, other laws, other legal acts or contract and serving as grounds for the exercise of a definite right under the contract, declares its waiver of this right, afterwards the exercise of this right on the same grounds is not allowed, except when similar circumstances occur again.

7. Where it is established by this Code, other laws, other legal acts or contract, the rules of Item 6 of this article shall apply in the event of non-exercise of a definite right at the time provided for by this Code, other laws, other legal acts or contract.

**Article 451. The Amendment and the Cancellation of the Contract Because of an Essential Change of Circumstances**

1. An essential change of the circumstances, from which the parties have proceeded when concluding the contract, shall be the ground for its amendment or cancellation, unless otherwise stipulated by the contract or following from its substance.

The change of the circumstances shall be recognized as essential, if they have changed to such an extent that in case the parties could have wisely envisaged it, the contract would not have been concluded by them or would have been concluded on the essentially different terms.

2. If the parties have failed to reach an agreement on bringing the contract into correspondence with the essentially changed circumstances or on its cancellation, the contract may be cancelled, and on the grounds, stipulated by Item 4 of the present Article, it may be amended by the court upon the claim of the interested party in the face of the simultaneous existence of the following conditions:

1) at the moment of concluding the contract, the parties have proceeded from the fact that no such change of the circumstances will take place;

2) the change of the circumstances has been called forth by the causes, which the interested party could not overcome after they have arisen, while displaying the degree of care and circumspection, which have been expected from it by the nature of the contract and by the terms of the circulation;

3) the execution of the contract without amending its provisions would so much upset the balance of the property interests of the parties, corresponding to the contract, and would entail such a loss for the interested party that it would have been to a considerable extent deprived of what it could have counted upon when concluding the contract;

4) neither from the customs, or from the substance of the contract does it follow that the risk, involved in the change of the circumstances, shall be borne by the interested party.

3. In case of the cancellation of the contract because of the essentially changed circumstances, the court shall, upon the claim of any one of the parties, define the consequences of the cancellation of the contract, proceeding from the need to justly distribute the expenses, borne by them in connection with the execution of this contract, between the parties.

4. The amendment of the contract in connection with an essential change of the circumstances shall be admitted by the court decision in extraordinary cases, when the cancellation of the contract contradicts the public interests, or if it entails the losses for the parties, considerably exceeding the expenses, necessary for the execution of the contract on the terms, amended by the court.

**Article 452.** The Procedure for the Amendment and the Cancellation of the Contract

1. The agreement on the amendment or on the cancellation of the contract shall be legalized in the same form as the contract itself, unless otherwise following from the law, from the other legal acts, from the contract or from the customs.

2. The claim for the amendment or for the cancellation of the contract may be filed by the party with the court only after it has received the refusal from the other party in response to its proposal to amend or to cancel the contract, or in case of its non-receipt of any response within the term, indicated in the proposal or fixed by the law or by the contract, and in the absence thereof - within a 30-day term.

**Article 453.** The Consequences of the Amendment and of the Cancellation of the Contract

1. In case of the amendment of the contract, the parties' obligations shall be preserved in the amended form.

2. In case of the cancellation of the contract, the parties' obligations shall be terminated, if not otherwise provided for by law, contract or results from the essence of an obligation.

3. In case of the amendment or of the cancellation of the contract, the obligations shall be regarded as amended or as terminated from the moment of the parties' concluding an agreement on the amendment or on the cancellation of the contract, unless otherwise following from the agreement or from the nature of the contract's amendment, and in case of the amendment or the cancellation of the contract by the court decision - from the moment of the enforcement of the court ruling on the amendment or on the cancellation of the contract.

4. The parties shall have no right to claim the return of what has been discharged by them by their obligations up to the moment of the amendment or the cancellation of the contract, unless otherwise stipulated by the law or by the agreement between the parties.

If before dissolution or modification of a contract either party, having received from the other party the execution of an obligation under a contract, has not executed its obligation or has provided to the other party an unequal execution, the rules in respect of the obligations resulting from unjust enrichment (Chapter 60) shall apply to the parties' relations, if not otherwise provided for by law or the contract or results from the essence of the obligation.

5. If an essential violation of the contract by one of the parties has served as the ground for the amendment or for the cancellation of the contract, the other party shall have the right to claim the compensation of the losses, inflicted upon it by the amendment or by the cancellation of the contract.

## **Extracts from the Civil Code of the Russian Federation (Part 2)**

### **Chapter 34. Lease**

#### **§ 1. General Provisions on Lease**

##### **Article 606. Lease Agreement**

Under the lease agreement (contract for lease of property) the lessor shall undertake to furnish to the leaseholder (hirer) property for charge in temporary possession and use or in temporary use.

Fruit, produce and income received by the leaseholder as a result of leased property in keeping with the agreement shall be his property.

##### **Article 607. Objects of Lease**

1. Land plots and other separate natural objects, enterprises and other property complexes, buildings, structures, equipment, transport vehicles and other things, which do not forfeit their natural properties in the process of their use (non-consumed things) may be let on lease.

The law may institute types of property which cannot be let on lease or can be leased with restriction.

2. The law may establish specific aspects of the lease of land plots and other separate natural objects.

3. The lease agreement shall indicate data that make it possible to ascertain definitely property subject to the transfer to the leaseholder as an object of lease. In the absence of these data in the agreement the clause on the object subject to lease shall be deemed to not agreed upon by the parties, and the appropriate agreement shall not be regarded as concluded.

**Article 608. Lessor**

The right of leasing property shall belong to its owner. Lessors may also be represented by the persons who are authorized by law or by the owner to let property on lease.

**Article 609. The Form and State Registration of the Lease Agreement**

1. The lease agreement for a term of over one year shall be concluded in writing, and if at least one of the party is represented by a legal entity the lease agreement shall be concluded in writing, regardless of its term.
2. The agreement for lease of real estate shall be subject to state registration, unless otherwise stipulated by law.
3. The agreement for lease of property that provides for the transfer of the title to this property to the leaseholder (Article 624) shall be concluded in the form stipulated for the contract of sale of such property.

**Article 610. The Validity Term of the Lease Agreement**

1. The lease agreement shall be concluded for a term to be defined by the agreement.
2. If the period of lease is not defined by the agreement, the lease agreement shall be deemed to be concluded for an indefinite period.

In this case, each party shall have the right to recede at any time from the agreement by warning the other party one month before schedule and in case of real estate lease - three months before schedule. The law may fix a different period for warning that the lease agreement, concluded for an indefinite term, ceases to be valid.

3. The law may provide for a maximum period (deadline) of the agreement for particular types of lease, and also for the lease of particular types of property. In these cases, if the term of the lease is not fixed by the agreement and neither party has receded from it before the expiry of the maximum period, fixed by the law, the agreement shall cease to operate upon the expiry of the deadline.

**Article 611. The Supply of Property to the Leaseholder**

1. The lessor shall be obliged to supply property to the leaseholder in the state meeting the terms and conditions of the lease agreement and the purpose of property.
2. Property shall be let on lease together with all its accessories and related documents (technical certificate, quality certificate, etc.), unless otherwise stipulated by the agreement.

If such accessories and documents have not been handed over, the leaseholder may not use property in accordance with its designation or is largely deprived of those assets on which he had

the right to count when he concluded the agreement and he may claim for the supply of such accessories and documents by the lessor or for the cancellation of the agreement, and also for compensation of losses.

**3.** If the lessor has failed to furnish to the leaseholder the leased property within the period fixed in the agreement or within the reasonable period when the agreement does not indicate such period, the leaseholder shall have the right to reclaim this property from him in keeping with Article 398 of this Code and claim damages caused by delayed execution or to demand the dissolution of the agreement and to claim damages caused by its non-execution.

**Article 612. The Liability of the Lessor for Defects of the Leased Property**

**1.** The lessor shall be answerable for the defects of leased property which prevent in full or in part to its use, if even during the conclusion of the contract he did not know about these defects. In case of discovery of such defects the leaseholder shall have the right at his option:

- the demand that the lessor should either remove free of charge the defects of property or reduce proportionately the rental payment, or indemnify his expenses on the removal of the defects of property;
- to deduct directly the sum of the expenses incurred in the removal of these defects from the rental payment by notifying the lessor about this in advance;
- to demand the anticipatory dissolution of the contract.

The lessor, who is notified about the leaseholder's claims or about his intention to eliminate the defects of property at the expense of the lessor, may replace without delay the property granted to the leaseholder by other similar property in a proper state or remove its defects free of charge.

If the satisfaction of the leaseholder's claims or the deduction by him of the expenses on the removal of the defects from the rental payment does not cover the losses caused to the leaseholder, he shall have the right to demand the reparation of the uncovered part of the losses.

**2.** The lessor shall not be liable for the defects of the leased property which have been specified by him during the conclusion of the lease agreement or had been known to the leaseholder beforehand or should have been discovered by the leaseholder during the inspection of the property or the verification of its good condition during the conclusion of the agreement or the granting of property on lease.

**Article 613. The Rights of Third Parties to the Leased Property**

The lease of property shall not be a ground for the termination or charge of the rights of third parties to this property.

During the conclusion of a lease agreement the lessor shall be obliged to warn the leaseholder about all the rights of third parties to the leased property (servitude, right of pledge, etc.). Default by the lessor on this duty shall entitle the leaseholder to demand a reduction in the rental payment or to dissolve the agreement and compensate for the losses.

#### **Article 614. Rental Payment**

1. The leaseholder shall be obliged to make a charge for the use of property (rental payment) in due time.

Procedure, conditions and terms of making the rental payment shall be determined by the lease agreement. In case where the agreement does not determine the procedure, conditions and terms of making the rental payment, it shall be held that the procedure, conditions and terms are usually applied in the lease of similar property under comparable circumstances.

2. The rental payment shall be introduced for the leased property as a whole or for each component in the form:

- 1) the fixed sum of payments made periodically or in a lump;
- 2) the established share of products, fruits or incomes obtained as a result of the use of leased property;
- 3) definite services rendered by the leaseholder;
- 4) the transfer by the leaseholder to the lessor of the thing specified by the contract for ownership or lease;
- 5) the payment by the leaseholder of the costs stipulated by the agreement for the improvement of leased property.

In the lease agreement the parties thereto may provide for the combination of said forms of the rental payment or for other forms of lease payment.

3. Unless otherwise stipulated by the agreement, the amount of the rental payment may be changed by agreement of the parties in the periods, provided for by the agreement, but at least once in a year. The law may envisage other minimum terms of the review of the amount of the rental payment for particular types of lease, and also for the lease of particular types of property.

4. Unless the law provides for otherwise, the leaseholder shall have the right to demand a corresponding reduction of the rental payment, if in view of the circumstances for which he is not answerable, the conditions of the use, specified by the lease agreement, or the state of property have deteriorated substantially.

5. Unless otherwise stipulated by the lease agreement, in case the leaseholder has substantially violated the terms of making the rental payment, the lessor shall have the right to demand that he should make the rental payment short of the term in the period fixed by the lessor. In this case, the lessor shall not have the right to demand an anticipatory payment of the rental for more than two terms in succession.



**Article 615. The Use of Leased Property**

1. The leaseholder shall be obliged to make use of leased property in accordance with the terms and conditions of the lease agreement, and if such terms and conditions in the agreement have not been defined, in accordance with the purpose of property.

2. The leaseholder shall have the right to let the leased property in sub-tenancy with the consent of the lessor and to transfer his rights and duties under the lease agreement to another person (transfer of lease), to place the leased property in gratuitous use, and also to put the leasehold interests in pledge and to introduce them as a contribution to the authorised capital of economic partnerships and societies or as a share to the producer cooperative, unless otherwise stipulated by this Code, other law or other legal acts. In said cases, with the exception of the transfer of lease, the leaseholder shall remain to be liable under the agreement to the lessor.

A sublease contract may not be concluded for the term exceeding the term of the lease agreement.

The rules for lease agreements shall be applied to the sublease contracts, unless otherwise stipulated by the law or other legal acts.

3. If the leaseholder makes use of property out of accordance with the terms and conditions of the lease agreement and the purpose of property, the lessor shall have the right to demand the dissolution of the agreement and claim damages.

**Article 616. The Duty of the Parties to Maintain Leased Property**

1. The lessor shall be obliged to carry out the overhaul of leased property at his expense, unless otherwise stipulated by the law, other legal acts or the lease agreement.

An overhaul shall be carried out on time, fixed by the agreement, and if it is not provided for by the agreement or is caused by urgent necessity, it shall be carried out within the reasonable period.

The breach by the lessor of the duty of making an overhaul shall entitle the leaseholder to implement the following measures at his option:

- to carry out the overhaul, specified by the agreement or caused by urgent necessity and to exact from the lessor the cost of the overhaul or to count towards the rental payment;
- to demand a corresponding reduction of the rental payment;
- to demand the dissolution of the agreement and to claim damages.

2. The leaseholder shall be obliged to maintain property in good condition, to carry out an overhaul at his own expense and incur expenses on the maintenance of property, unless otherwise stipulated by the law or the lease agreement.



**Article 617.** The Preservation of the Lease Agreement in Force in Case of the Change of the Parties Thereto

1. The transfer of the right of ownership (economic management, operative management, life inheritable possession) of leased property to another person shall not be a ground for the alteration or dissolution of the lease agreement.

2. In case of death of the individual who leases real estate, his rights and duties shall pass to the heir under the lease agreement, unless otherwise stipulated by the law or the agreement.

The lessor shall have no right to refuse such heir to enter in the agreement for the remaining term of its validity, except for the case when its conclusion was conditioned by the leaseholder's personal qualities.

**Article 618.** The Termination of the Sublease Contract in Case of the Anticipatory Cessation of the Lease Agreement

1. Unless otherwise stipulated by the lease agreement, the anticipatory cessation of the lease agreement shall involve the termination of the sublease contract concluded in accordance with the agreement. In this case the subleaseholder shall have the right to conclude a lease agreement on the property used by him in keeping with the sublease contract within the remaining period of sublease on the terms and conditions that correspond to those of the ceased lease agreement.

2. If the lease agreement is null and void on the grounds, provided for by this Code, the sublease contract concluded in conformity with it shall also be null and void.

**Article 619.** Early Rescission of the Lease Agreement on Demand of the Lessor

At the request of the lessor the lease agreement may be dissolved by a court of law short of the term in cases when the leaseholder:

1) makes use of property with the substantial violation of the terms and conditions of the agreement or of the purpose of property, or with repeated breaches;

2) substantially deteriorates property;

3) fails to make a rental payment for more than two times in succession upon the expiry of the payment date, fixed by the agreement;

4) fails to carry out an overhaul of property in the time-limits fixed by the lease agreement, and in the absence of them in the agreement within reasonable periods in cases where in conformity with the law, other legal acts or the agreement the overhaul is the duty of the leaseholder.

The lease agreement may provide for other grounds of the anticipatory dissolution of the agreement on the demand of the lessor in compliance with Item 2 of Article 450 of this Code.

The lessor shall have the right to demand that the agreement be dissolved short of the term only after the sending to the leaseholder a written warning about the need to execute the obligation by him within the reasonable period of time.

**Article 620.** The Anticipatory Dissolution of the Lease Agreement on the Demand of the Leaseholder

At the request of the leaseholder the lease agreement may be dissolved short of the term by a court of law in cases when:

- 1) the lessor fails to grant property for use by the leaseholder or creates impediments to the use of property in keeping with the terms and conditions of the agreement or the purpose of property;
- 2) the property transferred to the leaseholder has the defects which prevent its use and which have not been specified by the lessor during the conclusion of the agreement, have not been known to the leaseholder in advance and should not have been discovered by the leaseholder during the inspection of the property or the verification of its serviceability at the time of the conclusion of the agreement;
- 3) the lessor does not carry out the duty of effecting major repairs of property within the time-limits fixed by the lease agreement and in their absence - within the reasonable period of time;
- 4) property proves to be in a faulty condition in view of the circumstances beyond the control of the leaseholder.

The lease agreement may also institute other grounds for the anticipatory dissolution of the agreement on the demand of the leaseholder in keeping with Item 2 of Article 450 of this Code.

**Article 621.** The Leaseholder's Preferential Right to Conclude a Lease Agreement for a New Term

1. Unless otherwise stipulated by the law or the lease agreement, the leaseholder who discharged his duties properly shall have, with other things being equal, the right of preference to other persons to the conclusion of a lease agreement for a new term upon the expiry of the validity term of the agreement. The leaseholder shall be obliged to inform in writing the lessor about his desire to conclude such agreement, and if the agreement does not indicate such time - within the reasonable period before the expiry of the validity term of the agreement.

With the conclusion of a lease agreement for a new period the terms and conditions of the agreement may be changed by agreement between the parties thereto.

If the lessor has denied the leaseholder the conclusion of an agreement for a new term, but has concluded the lease agreement with another person during one year since the day of the expiry of the validity term of the agreement, the leaseholder shall have the right at his option to demand in court the transfer of the rights and duties under the concluded agreement to himself and the reparation of the losses, caused by the refusal to resume the lease agreement with him, or the reparation of such losses alone.

2. If the leaseholder continues to make use of property after the expiry of the validity term of the agreement in the absence of objections on the part of the lessor, the agreement shall be deemed to be resumed on the same conditions for an indefinite period of time (Article 610).

**Article 622. The Return of Leased Property to the Lessor**

With the termination of the lease agreement the leaseholder shall be obliged to return to the lessor in the same condition in which he received it with an allowance for normal wear and tear or in the condition specified by the agreement.

If the leaseholder has failed to return leased property or returned it untimely, the lessor shall have the right to demand that the rental payment be made during all the time of its delay. In case of where the said payment does not cover the losses caused to the lessor, the leaseholder may claim damages.

In case where a penalty is provided for the untimely return of leased property, losses may be recovered in full measure over and above the penalty, unless otherwise stipulated by the agreement.

**Article 623. Improvements of Leased Property**

1. Separable improvements of leased property made by the leaseholder shall be his property, unless otherwise stipulated by the lease agreement.

2. In case where the leaseholder has made the improvements in leased property, which are not separable without detriment to this property, at the expense of his own pecuniary means and with the consent of the lessor, the leaseholder shall have the right to the replacement of the value of these improvements after the termination of the agreement, unless otherwise stipulated by the lease agreement.

3. The value of inseparable improvements of leased property made by the leaseholder without the lessor's consent shall be subject to reparation, unless otherwise stipulated by the law.

4. Improvements in leased property, both separable and unseparable, made at the expense of depreciation deductions from this property shall be the property of the leaseholder.

**Article 624. Redemption of Leased Property**

1. The law or the lease agreement may stipulate that leased property is to be passed into the hands of the leaseholder upon the expiry of the period of lease or before its expiry, provided that the leaseholder has paid the entire redemption price, specified by the agreement.

2. If the lease agreement does not provide for the clause on the redemption of leased property, it may be introduced by the additional agreement of the parties, which have the right to come to an agreement on the reckoning of the earlier paid rental in the redemption price.

3. The law may specify cases of banning the redemption of leased property.



**Article 625.** Specific Aspects of Particular Types of Lease and Lease of Particular Kinds of Property

- Provisions stipulated by this paragraph shall be applicable to particular types of the lease agreement and the agreement of lease of particular kinds of property (hire, lease of transport vehicles, rent of buildings and structures, rent of enterprises, financial lease), unless otherwise stipulated by the rules of this Code on these agreements.

**§ 4. The Lease of Buildings and Structures**

**Article 650.** The Contract of Lease of a Building or Structure

1. Under the contract of lease of a building or structure the lessor shall undertake to transfer to the leaseholder a building or a structure in temporary possession or use in temporary use.
2. The rules of this paragraph shall be applied to the lease of enterprises, unless otherwise stipulated by the rules of this Code for the lease of enterprises.

**Article 651.** The Form and State Registration of the Contract of Lease of a Building or Structure

1. A contract of lease of a building or structure shall be concluded in writing by drawing up one document to be signed by the parties thereto (Item 2 of Article 434).

Non-observance of the form of the contract of lease of a building or structure shall invalidate it.

2. The contract of lease of a building or structure, concluded for a term of not less than a year, shall be subject to state registration and shall be deemed to be concluded since the time of such registration.

Anexo IV. Informe del experto independiente Baker Tilly  
FMAC, S.L.P. sobre el valor de las acciones de Marma, S.A.

**Informe de Experto Independiente  
en relación a la ampliación de capital a realizar por la sociedad  
NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A., mediante aportación no dineraria  
consistente en acciones representativas de un 98,12% del capital social  
de MARMA, S.A.**

Zaragoza, a 23 de junio de 2017.

## **INFORME ESPECIAL DE EXPERTO INDEPENDIENTE**

Al Consejo de Administración de  
NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A.

### **INTRODUCCIÓN**

De conformidad con lo establecido en los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, con fecha 1 de junio de 2017, el Ilustre Sr. D. Joaquín José Rodríguez Hernández, Registrador Mercantil de Zaragoza, ha designado a Baker Tilly FMAC, S.L.P. (en adelante “Baker Tilly”) como experto independiente para la elaboración del presente informe (en adelante “el Informe”), a los efectos previstos en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital y de conformidad con el artículo 133 del Reglamento del Registro Mercantil, sobre las acciones de Marma, S.A. (en adelante “Marma”) que serán aportadas a la sociedad Nyesa Valores Corporación (en adelante “Nyesa”, “la Sociedad” o “la Compañía”), en virtud del aumento de capital propuesto por el Consejo de Nyesa a la Junta General de Accionistas.

### **ANTECEDENTES**

Nyesa Valores Corporación, S.A. es una sociedad de nacionalidad española con domicilio social en Zaragoza (España).

La Sociedad es la cabecera jurídica de un grupo de sociedades en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio, cuyas actividades consisten en la construcción y promoción inmobiliaria, así como la promoción y gestión de complejos hoteleros. La principal actividad de la sociedad se centra en la participación en sociedades, su asesoramiento y gestión.

El capital social de la Sociedad asciende a 14.979.202 euros y está representado por 998.613.482 acciones ordinarias, cada una de ellas con un valor de 0,015 euros, todas ellas pertenecientes a la misma clase y serie, y representadas mediante anotaciones en cuenta.

El 29 de septiembre de 2011, como consecuencia de la crisis económica generalizada en España y el elevado endeudamiento del Grupo, la Sociedad, así como sociedades de su grupo se acogieron al artículo 5.3 (hoy 5 bis) de la Ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal.

Tras la comunicación de lo anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) acordó suspender la negociación de las acciones de la sociedad en el Sistema de Interconexión Bursátil al amparo del artículo 33 de la entonces vigente Ley 24/1988, de 28 de julio, hoy artículo 80 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. A la fecha del presente informe, la CNMV no ha levantado la suspensión de la Negociación de las Acciones.

El 14 de marzo de 2012, el Juzgado de lo Mercantil nº1 de Zaragoza declaró el concurso voluntario de acreedores de la Sociedad y de 14 sociedades de su Grupo.

En virtud de Sentencias del Juzgado de lo Mercantil nº1 de Zaragoza de fecha 14 de julio de 2014, publicadas en el mismo mes de junio de 2014 en el Boletín Oficial del Estado, se aprobaron judicialmente los convenios de acreedores de la Sociedad y de sus sociedades filiales Nyesa gestión, S.L.U., Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y Nyesa Explotaciones Hoteleras, S.L.

El 28 de octubre de 2014, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad aprobó la fusión por absorción de las sociedades Nyesa Servicios Generales, S.L.U. y Nyesa Gestión, S.L.U. como sociedades absorbidas por la Sociedad, como sociedad absorbente, que fue inscrita en fechas 31 de octubre de 2014 y 10 de noviembre de 2014 en los Registros Mercantiles de Vizcaya y Zaragoza, respectivamente.

La Sociedad, en el entorno del proceso concursal, elaboró un Plan de Negocio que preveía (i) la liquidación de sus sociedades filiales no viables en el entorno económico actual, (ii) una drástica reducción de costes, (iii) la ejecución de operaciones corporativas, (iv) el desarrollo de sus tres áreas de negocio, inmobiliaria, patrimonial e internacional y (v) el levantamiento de la Suspensión de la Negociación de las Acciones.

La Sociedad inició la búsqueda de socios industriales y/o proyectos inmobiliarios que pudieran contribuir a definir y apoyar la estrategia y reforzar el desarrollo del negocio de la Sociedad y, adicionalmente, restituir y preservar su situación patrimonial. En este entorno, ha mantenido contactos, entre otros, con representantes del Grupo NAI Becar, grupo empresarial ruso que lleva más de 25 años desarrollando su actividad en el sector inmobiliario ruso, especializado en la gestión de activos inmobiliarios, propios y de terceros.

Tras el análisis de diversas operaciones presentadas por el Grupo NAI Becar, es de interés de la Sociedad el desarrollo del proyecto de rehabilitación de un complejo de edificios situados sobre un solar en la ciudad de Moscú, complejo que en la actualidad es propiedad de la sociedad Marma S.A. Marma S.A. es propietaria del Complejo Narvskaja. De acuerdo con la valoración efectuada por NAI Becar, en su informe de fecha 1 de diciembre de 2016, el valor de mercado de las acciones de Marma S.A. a condición de realizar el proyecto de reconstrucción del complejo de Edificios que en ella se describe, asciende a 59.397.271 euros. Marma S.A. es una sociedad cuyos únicos activos son los inmuebles y el conjunto de licencias, permisos y autorización indicadas que conjuntamente conforman el Complejo Narvskaja y habilitan a dicha entidad para ejecutar el Proyecto Narvskaja. La gestión integral del Proyecto Narvskaja será ejecutado en exclusiva por el Grupo NAI Becar.

El capital social de Marma S.A. está dividido en 122.018 acciones.

El 28 de abril de 2017, el Presidente del Consejo de Administración de la Sociedad pone en conocimiento de la CNMV el hecho relevante correspondiente a la firma de un contrato de inversión que tiene por objeto regular un aumento de capital no dinerario en la Sociedad a suscribir mediante la aportación del 98,12% de las acciones de Marma, S.A. y la suscripción de un contrato de línea de crédito a favor de la Sociedad por importe de 3,5 millones de euros.

## **DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN**

### **Identificación de las sociedades participantes en la operación**

#### ***Sociedad receptora***

Nyesa se constituyó por tiempo indefinido el 5 de abril de 1950 bajo la denominación social de Industrias del Besós, S.A. Posteriormente, con fecha 3 de junio de 2010, se realizó la inscripción en el Registro Mercantil del cambio de su denominación social por la actual (Nyesa Valores Corporación, S.A.). Su domicilio social se encuentra en la calle Reina Fabiola nº 37, Oficina 130, en Zaragoza.

Nyesa tiene como objeto social: (i) la transformación y fusión de piezas de acero y aprovechamientos ferrosos por horno eléctrico y, en general, todo lo referente a la industria metalúrgica; (ii) la compraventa, gravamen, arrendamiento, administración y explotación en cualquier forma de fincas rústicas y urbanas y la realización de toda clase de obras y construcciones, tanto públicas como privadas, edificaciones y urbanizaciones de cualquier género; (iii) la gestión y administración de inversiones mobiliarias, industriales y comerciales; (iv) la promoción de empresas y negocios así como la intervención en su constitución, reforma y desenvolvimiento, realizando los estudios, proyectos y gestiones técnicas y económicas que fueran necesarias a tal fin, incluso con el carácter de gestión o gerencia profesional y permanente; (v) aceptar y cumplimentar encargos de confianza de toda índole, dentro de los límites establecidos en la Ley, mandatos, comisiones, representaciones y gestiones de negocios ajenos, relativos a cualesquiera actos de la vida civil, mercantil y administrativa; intervenir en el desenvolvimiento económico de empresas; realizar estudios y prestación de asistencia profesional y técnica, administrar o invertir capitales o valores, así como toda clase de bienes en general; (vi) la intervención en otras sociedades de análogo objeto, ya sea mediante colaboración en la fundación de las mismas, en la suscripción y compraventa de acciones o en la fusión de absorción de aquéllas; así como en la compraventa, gravamen y pignoración de acciones, obligaciones y participaciones en sociedades.

Nyesa está inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza, Tomo 3787, folio 109, hoja Z-50361 y es titular del CIF A-08074320. Su capital social asciende a 14.979.202 euros y está representado por 998.613.482 acciones ordinarias, cada una de ellas con un valor de 0,015 euros, todas ellas pertenecientes a la misma clase y serie, y representadas mediante anotaciones en cuenta.

### ***Sociedad aportada***

Marma se constituyó el 6 de julio de 1992 bajo la denominación social de Marma, S.A. Su domicilio social se encuentra en la calle Nárvskaia nº 2, Moscú (Rusia), CP 125130.

Marma se encuentra inscrita en la cámara de registros de Moscú con el número de registro 12985 y con el número de identificación ruso 7711000988.

### **Descripción de la ampliación de capital con aportación no dineraria**

Las partes implicadas en la operación son:

- NYESA, adquirente de 119.718 acciones, representativas del 98,12% del capital social de MARMA.
- Los Inversores titulares del 98,12% del capital social de la mercantil Marma, S.A., según el detalle que se indica a continuación:
  - o Mikhail Gaber: 29.672 acciones representativas de un 24,32% del capital social.
  - o Ruslan Eldarov: 26.059 acciones representativas de un 21,36% del capital social.
  - o Bella Gaber: 24.212 acciones representativas de un 19,84% del capital social.
  - o Andrei Ivanov: 15.372 acciones representativas de un 12,6% del capital social.
  - o Karina Eldarova: 12.202 acciones representativas de un 10% del capital social.
  - o Inna Gaber: 12.201 acciones representativas de un 10% del capital social.

Operación de ampliación de capital:

De acuerdo con el informe de fecha 22 de junio de 2017 formulado por el consejo de administración de Nyesa, conforme a los artículos 286 y 300 de la Ley de Sociedades de Capital, se ha acordado un aumento de capital de NYESA, que se realizará por un importe de catorce millones quinientos setenta mil ciento cincuenta con cuarenta y nueve céntimos (14.570.150,49 €), mediante la emisión y puesta en circulación de novecientos setenta y un mil trescientos cuarenta y tres mil trescientos sesenta y seis acciones (971.343.366) de quince milésimas de euro (0,015 €) de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación.

Las acciones se emitirán con una prima de emisión por acción de cuarenta y cinco milésimas de euro (0,045 €), por lo que la prima de emisión total ascenderá a cuarenta y tres millones setecientos diez mil cuatrocientos cincuenta y uno con cuarenta y siete céntimos (43.710.451,47 €).

En consecuencia, el precio de emisión por acción asciende a seis céntimos de euro (0,06€).

El contravalor del aumento del capital serán 119.718 acciones representativas del 98,12% del capital social de la sociedad rusa MARMA S.A. de 100 rublos de valor nominal cada una. Las acciones serán suscritas y desembolsadas íntegramente mediante la aportación del referido contravalor por parte de los titulares de las acciones que se aportan. El precio efectivo equivalente de esta contraprestación es de 58.280.601,96 €, calculado por NYESA aplicando el método de descuento de flujos de caja, es el de 486,82€ por acción de MARMA.

La prima de emisión se corresponde con la diferencia entre la valoración de las aportaciones no dinerarias y el valor nominal correspondiente. Dado que la valoración total de las aportaciones no dinerarias es de 58.280.601,96 euros y que el valor nominal es de 14.570.150,49 euros, la prima de emisión quedará fijada en 43.710.451,47 euros.

La efectividad de la oferta de adquisición está condicionada, entre otros, a:

- (i) la aprobación por parte de las Juntas Generales de NYESA y MARMA de los términos de la aportación.
- (ii) que NYESA considere superada la revisión técnica, fiscal, legal, laboral, financiera y urbanística sobre MARMA.
- (iii) que se acuerde el levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de NYESA por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- (iv) que los accionistas de MARMA acepten la nueva valoración de sus acciones.

De conformidad con lo establecido en el art. 304 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, los accionistas de NYESA no tendrán derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones a emitir.

### **Descripción de la valoración efectuada por los administradores**

De acuerdo con lo ya descrito, y según se expone en el Informe elaborado por el Consejo de Administración de NYESA en relación con la propuesta de ampliación de capital por aportación no dineraria, se prevé la emisión y puesta en circulación de 971.343.366 acciones ordinarias nominativas, de 0,015 euros de valor nominal cada una. Dicha ampliación de capital se realizará mediante la aportación no dineraria de 119.718 acciones de MARMA, representativas del 98,12% de su capital social, cuyo precio efectivo equivalente asciende a 486,82 euros por cada acción de MARMA.

Con el objeto de otorgar los mencionados valores unitarios a las acciones que se proyectan aportar, el Consejo de Administración de NYESA, efectuó un análisis de valoración de MARMA en el que se aplicó el método del descuento de flujos de caja, para concluir sobre dicho valor.

En este sentido, el valor unitario de las acciones de MARMA ha sido obtenido mediante el cálculo del valor total del capital social de MARMA, y su posterior división entre el número total de acciones de MARMA (122.018).

Con el objeto de obtener el valor total del capital social de MARMA, los administradores han considerado, como método de valoración adecuado a la situación de rentabilidad y crecimiento de MARMA en el mercado ruso, el método de flujos de caja descontados. Dichos flujos de caja han sido obtenidos a partir del EBITDA obtenido de los estados financieros de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2016 y ajustado según los resultados de las Due Diligence realizadas por Expertos Externos.

El resultado obtenido mediante los flujos de caja y las previsiones de evolución del mercado consideradas por los Administradores ha sido minorado por la actualización de los gastos a largo de la duración del proyecto a efectuar por la sociedad.

Como resultado de dicha metodología, el valor de las acciones de MARMA objeto de aportación no dineraria ha sido determinado por los Administradores en 58.280.601,96 euros, y su valor por acción en 486,86 euros.

## **TRABAJO REALIZADO**

Los análisis y comprobaciones efectuados exclusivamente han tenido como objeto cumplir con los requisitos del artículo 67 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, sin haber tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal (aprobación, presentación de documentos, publicidad, plazos, etc.) diferente de las establecidas en los mencionados artículos.

Nuestro trabajo se ha basado en información proporcionada por las Direcciones de NYESA y de MARMA. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido que dicha información es completa y precisa, así como que refleja las mejores estimaciones de los Administradores de NYESA acerca de las perspectivas de su negocio desde el punto de vista operativo y financiero. En este sentido, el alcance de nuestro trabajo no ha consistido en comprobar la veracidad de la información recibida, no constituyendo el mismo una auditoría de dicha información.

Las comprobaciones realizadas han consistido básicamente en la obtención de la información indicada a continuación y la revisión y examen crítico de esa información como se indica seguidamente. Entre las verificaciones realizadas cabe destacar por su relevancia las siguientes:

- Obtención y análisis global de la siguiente información:

- Documento de solicitud del nombramiento de experto independiente presentado por NYESA en el Registro Mercantil de Zaragoza.
  - Lectura de actas de las reuniones del Consejo de Administración y de la Junta General de Accionistas desde el 1 de enero de 2016 hasta la fecha del informe especial de NYESA y MARMA.
  - Notificación de «hechos relevantes» realizada a la CNMV acerca de la operación.
  - Informe de los Administradores de NYESA en relación con la propuesta de ampliación de capital a realizar.
  - Revisión limitada realizada sobre MARMA a 31 de diciembre de 2016.
  - Informes de valoración de MARMA preparados por NYESA y sus asesores, exclusivamente bajo su responsabilidad.
    - o Informe de valoración de MARMA preparado por NAI Becar por encargo de MARMA
    - o Informe de valoración de MARMA preparado por SAVILLS por encargo de NYESA
  - Otra información relativa a aspectos organizativos, estratégicos y de otra índole que se han considerado necesarios en la realización de nuestro trabajo.
- Revisión y análisis, de acuerdo con la información disponible, de las metodologías y criterios de valoración empleadas por el Consejo de Administración de NYESA y sus asesores en la asignación del valor de la aportación no dineraria.
  - Realización de diversas conversaciones con la Dirección de NYESA con el fin de recabar y contrastar información considerada de utilidad para la realización de nuestro trabajo.
  - Obtención de una carta de manifestaciones y un certificado de actas firmado por la Dirección de NYESA.

Nuestro trabajo se efectuará sólo para asistirles en cumplimiento de lo establecido en el artículo 67 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil. Nuestro informe, que contendrá los requisitos, formato y contenidos exigidos por todas las normas legales, no debe ser utilizado para ningún otro propósito que los establecidos en los mencionados artículos.

Dado que este trabajo no tiene la naturaleza de auditoría de cuentas ni se encuentra sometido a la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, no expresamos una opinión de auditoría en los términos previstos en la citada normativa.

El valor de mercado de las acciones de la mercantil MARMA, está condicionado a la realización del proyecto inversionista de reconstruccimercantil MARMA, de cuentas situados sobre el solar con superficie total de 30.943 m2 sito en la ciudad de Moscú, C/Nárvskaia, nº 2.

Debemos mencionar que nuestro trabajo de valoración no ha consistido en una Due Diligence en relación al proyecto condicionante de la valoración de las acciones de MARMA.

El alcance de nuestro trabajo no ha incluido una revisión y evaluación de la situación fiscal, medioambiental, legal o laboral de NYESA y MARMA. Por lo tanto, los riesgos, si existiesen, derivados de dichas situaciones, no han sido tenidos en consideración en nuestro trabajo.

## **ASPECTOS RELEVANTES**

Debemos mencionar que todo trabajo de valoración lleva implícito, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por lo tanto, los valores resultantes constituyen, principalmente, un punto de referencia para las partes implicadas en una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro informe.

Asimismo, el valor obtenido puede diferir del precio de mercado que se podría alcanzar en el contexto de una transacción, dependiendo de los aspectos a considerar en una eventual negociación entre dos partes y de factores específicos de un eventual acuerdo, entre los que estaría la existencia de una posición de control en la toma de decisiones. Por ello, nuestro trabajo no está dirigido a determinar el precio al que debiera producirse una transacción, y que es algo que debe ser acordado entre un comprador y un vendedor.

Nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto no supone ninguna recomendación a los Administradores de NYESA o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la ampliación de capital u otras transacciones de acciones de la Sociedad. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas ni las razones por la ampliación de capital no dineraria en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubieran podido optar los Administradores de NYESA, ni analizar la decisión de negocio de los órganos de administración de NYESA y de MARMA para proceder a realizar dicha operación.

## **CONCLUSIONES OBTENIDAS**

De acuerdo con el trabajo que hemos realizado, la información utilizada, los criterios de valoración aplicados y considerando los aspectos relevantes de valoración, todo ello expuesto en los apartados anteriores, y con el objetivo de cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 67 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, consideramos que los métodos y criterios de valoración adoptados son adecuados y conducen a un valor unitario por acción de MARMA, S.A. no inferior al aplicado en la operación, esto es, 486,82 euros por acción.

El valor total de la sociedad MARMA se puede estimar razonablemente en 59,4 millones de euros, aproximadamente. Puesto que el contravalor del aumento del capital de la Sociedad serán 119.718 acciones representativas del 98,12%, el valor de las acciones de MARMA objeto de la

presente aportación no dineraria puede determinarse razonablemente en 58,3 millones de euros.

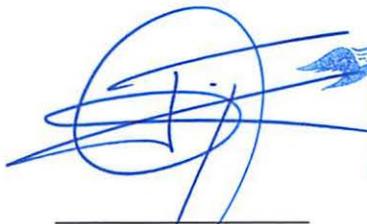
En consecuencia, a nuestro juicio, es razonable la valoración asignada por el consejo de administración, por lo que podemos afirmar que, a efectos de la valoración de experto independiente requerida para la operación de ampliación descrita:

**El valor de las 119.718 acciones de Joint Stock Company "MARMA" objeto de la aportación no dineraria tienen un valor de 58.280.601,96 euros, por lo que el valor unitario de cada acción asciende a 486,82 euros.**

Asimismo, el valor otorgado a la aportación no dineraria de 58.280.601,96 euros se corresponde con el valor de las 971.343.366 acciones a emitir por Nyesa como contrapartida, siendo el valor nominal conjunto de las mismas de 14.570.150,49 euros y la prima de emisión de 43.710.451,47 euros.

Este informe se ha preparado únicamente a los efectos previstos en los artículos 67 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y los artículos 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil y no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

**Baker Tilly FMAC, S.L.P.**

  
**BAKER TILLY  
FMAC**  
C.I.F.: B-86300811  
  
Javier López-Guerrero de Vivar  
Partner Audit & Assurance

## ANEXO

- I. Informe del Consejo de Administración de NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A. sobre aumento de capital social de la sociedad con aportación no dineraria.



## **INFORME QUE EMITE EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE NYESA VALORES CORPORACIÓN S.A. A LOS EFECTOS DE LOS ARTÍCULOS 286 Y 300 DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL EN RELACIÓN CON LA PROPUESTA DE AUMENTO DE CAPITAL CON CARGO A APORTACIONES NO DINERARIAS, SIN DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE**

### **1. OBJETO DEL INFORME**

El Consejo de Administración de Nyesa Valores Corporación, S.A. (en adelante, la “Sociedad”) formula el presente informe a los efectos de la aprobación en la próxima Junta General de un aumento de capital con cargo a aportación no dineraria, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 300 del Real Decreto Legislativo de 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la “LSC”) y la consiguiente modificación estatutaria.

De acuerdo con lo previsto en los artículos 286, 296, 297, 300 de la LSC y concordantes del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (el “RRM”), la referida propuesta de acuerdo a la Junta General requiere la formulación por el Consejo de Administración del siguiente informe justificativo.

### **2. JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA**

La ampliación de capital a la que se refiere el presente informe es parte integrante del contrato de inversión (en adelante, el “Contrato de Inversión”) suscrito el pasado 27 de abril de 2017 entre la Sociedad, sus accionistas de referencia, Aqualdre, S.L. y Fanumceo, S.L., los accionistas mayoritarios de la sociedad rusa Marma, S.A. y el grupo inmobiliario ruso NAI Becar, que tiene por objeto regular (i) el aumento de capital sobre el que versa el presente informe y (ii) la suscripción de un contrato de línea de crédito a favor de la Sociedad por importe de 3,5 millones de euros.

La búsqueda de nuevos mercados en los que desarrollar y ampliar el negocio de la Sociedad y su grupo ha llevado a la suscripción del citado Contrato de Inversión, que supone incorporar al área internacional la participación en un proyecto de rehabilitación de un complejo de edificios en la ciudad rusa de Moscú.

El aumento de capital objeto de este informe consiste en la aportación del 98,12% de las acciones de la sociedad rusa Marma, S.A, propietaria de un complejo de edificios en la ciudad de Moscú, con una edificabilidad de aproximadamente 40.000 metros cuadrados construidos (en adelante, “Proyecto Narvskaia”). La concepción del proyecto supone la rehabilitación de los edificios existentes, deslindándolos en lotes y aumentando los espacios habitables. En este entorno, sobre el complejo de edificios actualmente existente, se pretende desarrollar:



- Un complejo de 420 unidades de apartamentos para la venta, con una edificabilidad total aproximada de 34.000 metros cuadrados.
- Un edificio de oficinas de aproximadamente 2.000 metros cuadrados de edificabilidad.
- Un edificio de 80 apartamentos con servicios hoteleros de aproximadamente 2.000 metros cuadrados de edificabilidad.
- 2.000 metros cuadrados de edificabilidad comercial.
- 360 plazas de aparcamiento en una superficie de 12.500 metros cuadrados, aproximadamente.

Todos los edificios del complejo se integrarán en un mismo recinto con infraestructuras propias, rodeado de patios y jardines y con vigilancia y servicios las 24 horas del día. Esta concepción está desarrollada partiendo de las necesidades corrientes del mercado de bienes inmuebles en Rusia, en particular en Moscú, y del mercado de inversiones en Rusia.

La facturación total prevista en el Proyecto Narvskaja para los próximos 6 años es de más de 132 millones de euros y unos beneficios antes de impuestos de más de 90 millones de euros. Cabe destacar que el flujo de caja proyectado no prevé la necesidad de financiación adicional para el desarrollo del proyecto puesto que con las preventas previstas se autofinancia el proyecto, debido fundamentalmente a que es un proyecto de rehabilitación de un complejo ya construido y se vende un producto cierto, si bien se prevé un incremento en el precio de venta exponencial del 5% anual respecto del precio del año inmediatamente anterior.

Cabe mencionar que la ejecución del contrato de inversión está condicionado al levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de la Sociedad.

El gestor con el que se desarrollará el Proyecto Narvskaja, Grupo Nai Becar, lleva más de 23 años desarrollando su actividad en el sector inmobiliario ruso, especializado en la gestión de activos inmobiliarios, propios y de terceros, habiendo gestionado durante el ejercicio 2016 más de 7 millones de metros cuadrados.

En consecuencia, el Consejo de Administración considera que el aumento de capital propuesto a la Junta General satisface el interés de la Sociedad, en la medida en que el desarrollo del Proyecto Narvskaja en el seno de la Sociedad supondría un impacto directo en la consecución de tres objetivos principales: 1) el restablecimiento a corto plazo de la situación de desequilibrio patrimonial; 2) la generación de flujos sostenibles en el tiempo que faciliten el cumplimiento con mayores garantías del Plan de Negocio de la Sociedad; y 3) la potenciación del Área Internacional con un proyecto a desarrollar en un mercado emergente.

En atención a cuanto antecede y, conforme a lo establecido en el artículo 300.1 de la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración informa sobre las características del aumento de capital propuesto en los términos que se indican a continuación.



### 3. CARACTERÍSTICAS DEL AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL

El Consejo de Administración de la Sociedad propone a la Junta General Extraordinaria de Accionistas la adopción de un acuerdo de aumento del capital social mediante aportación no dineraria, con arreglo a las siguientes características:

#### 3.1. Importe del aumento de capital

La cuantía total del aumento de capital social al que hace mención este informe y que se propone a la Junta General Extraordinaria de accionistas asciende a un importe de catorce millones quinientos setenta mil ciento cincuenta euros con cuarenta y nueve céntimos (14.570.150,49 €), mediante la emisión de novecientos setenta y un millones trescientas cuarenta y tres mil trescientas sesenta y seis acciones (971.343.366) de quince milésimas de euro (0,015 €) de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación.

#### 3.2. Tipo de emisión

Las acciones se emitirán con una prima de emisión por acción de cuarenta y cinco milésimas de euro (0,045 €), por lo que la prima de emisión total ascenderá a cuarenta y tres millones setecientos diez mil cuatrocientos cincuenta y un euros con cuarenta y siete céntimos (43.710.451,47 €) y, en consecuencia, el precio de emisión por acción asciende a seis céntimos de euro (0,06 €).

#### 3.3. Contravalor del aumento de capital

El contravalor del aumento de capital serán 119.718 acciones representativas del 98,12% del capital social de la sociedad rusa Marma, S.A., de 100 rublos (1,54 € aproximadamente) de valor nominal cada una.

Marma, S.A. es una sociedad con domicilio en Moscú (Rusia), calle C/Nárvskaia, 2, CP 125130, inscrita en la Cámara de registros de Moscú bajo el n<sup>o</sup> de registro 12985 y con Número de Identificación Fiscal ruso 7711000988.

Marma, S.A. tiene como único activo el Proyecto Narvskaia detallado en el apartado 2 del presente informe.

Las acciones serán suscritas y desembolsadas íntegramente mediante la aportación del referido contravalor por parte de los siguientes titulares de las acciones que se aportan:

Titular	Nº Acciones de Marma, S.A. aportadas
Mikhail Gaber	29.672
Bella Gaber	24.212
Inna Gaber	12.201
Ruslan Eldarov	26.059
Karina Eldarov	12.202
Andrei Ivanov	15.372
<b>Total acciones aportadas</b>	<b>119.718</b>



En relación con el referido contravalor, se hace constar que:

- (a) a las acciones que constituyen el contravalor del presente aumento de capital se les ha atribuido un valor de cincuenta y ocho millones doscientos ochenta mil seiscientos un euros con noventa y seis céntimos (58.280.601,96 €), en aplicación del método de descuento de flujos de caja. Conforme a lo previsto en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital el Registro Mercantil de Zaragoza ha nombrado al experto independiente “Baker Tilly FMAC, S.L.P.” para la elaboración del perceptivo informe; y
- (b) que el valor unitario por acción resultante de la valoración anterior es de cuatrocientos ochenta y seis euros con ochenta y dos céntimos (486,82 €) por acción de Marma, S.A.

### 3.4. Relación de canje

De conformidad con el tipo de emisión y el valor unitario de las acciones aportadas, la relación de canje es de 8.113,59 acciones de la Sociedad por cada acción de Marma, S.A. que se aporte.

En consecuencia, y en contrapartida por la aportación de las acciones de Marma, S.A., la Sociedad emitirá novecientos setenta y un millones trescientas cuarenta y tres mil trescientas sesenta y seis (971.343.366) nuevas acciones de quince milésimas de euro (0,015 €) de valor nominal, más cuarenta y cinco milésimas de euro (0,045 €) de prima cada una, que serán suscritas y desembolsadas de conformidad con el siguiente cuadro:

Suscriptor	Acciones a suscribir	Valor Nominal (€)	Prima de Emisión (€)	Aportación total (€)
Mikhail Gaber	240.746.592	3.611.198,88	10.833.596,64	14.444.795,52
Bella Gaber	196.446.362	2.946.695,43	8.840.086,29	11.786.781,72
Inna Gaber	98.993.972	1.484.909,58	4.454.728,74	5.939.638,32
Ruslan Eldarov	211.432.172	3.171.482,58	9.514.447,74	12.685.930,32
Karina Eldarov	99.002.086	1.485.031,29	4.455.093,87	5.940.125,16
Andrei Ivanov	124.722.182	1.870.832,73	5.612.498,19	7.483.330,92
<b>Total</b>	<b>971.343.366</b>	<b>14.570.150,49</b>	<b>43.710.451,47</b>	<b>58.280.601,96</b>

### 3.5 Derecho de suscripción preferente

A tenor de lo establecido en el artículo 304 LSC, no existirá derecho de suscripción preferente sobre las nuevas acciones.

### 3.6. Suscripción incompleta

El aumento de capital deberá ser íntegramente suscrito, no previéndose la posibilidad de que se suscriba de forma parcial.

### 3.7. Condición a la que se sujeta la efectividad del aumento de capital social.

La ejecución del aumento de capital objeto del presente informe queda supeditada al levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de la Sociedad por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Para acreditar el cumplimiento de esta condición, bastará con una declaración por parte del órgano de administración de la Sociedad en la forma de una certificación expedida por el Secretario del Consejo de Administración con el Vº Bº del Presidente, en la que se indique que se ha cumplido esta condición.



### **3.8. Delegación de facultades**

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 297.1.(a) de la Ley de Sociedades de Capital, la delegación en el propio Consejo, con expresa facultad de sustitución, de las facultades necesarias para que, dentro del plazo máximo de un (1) año a contar desde la fecha del acuerdo de la Junta General, y con arreglo a las condiciones indicadas en los párrafos precedentes, ejecute en el modo y manera que tenga por conveniente el acuerdo y decida la fecha en la que, en su caso, este aumento deba llevarse a efecto. Asimismo, se propondrá que se faculte al Consejo de Administración para que fijen las condiciones del aumento en todo lo no previsto por la Junta General, incluyendo la modificación de la redacción del artículo 5 de los Estatutos Sociales para adaptarlo a la nueva cifra de capital social, y la realización de todos los actos que sean precisos para lograr la inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil.

### **4. PROPUESTA DE ACUERDO**

Seguidamente, se transcribe la propuesta de acuerdo que se someterá a la consideración de la Junta General de Accionistas.

***"PRIMERO. Aprobación de un aumento del capital social de la Sociedad por un importe de catorce millones quinientos setenta mil ciento cincuenta euros con cuarenta y nueve céntimos (14.570.150,49 €), mediante la emisión de novecientos setenta y un millones trescientas cuarenta y tres mil trescientas sesenta y seis (971.343.366) nuevas acciones ordinarias de la Sociedad de quince milésimas de euro (0,015€) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de cuarenta y cinco milésimas de euro (0,045 €) por acción, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, para su suscripción por los Sres. D. Mikhail Gaber, Dña. Bella Gaber, Dña. Inna Gaber, D. Ruslan Eldarov, Dña. Karina Eldarov y D. Andrei Ivanov, cuyo desembolso se llevará a cabo mediante aportación no dineraria.***

#### ***1. Emisión y tipo de emisión de las acciones***

*Se acuerda aumentar el capital social por un importe de catorce millones quinientos setenta mil ciento cincuenta euros con cuarenta y nueve céntimos (14.570.150,49 €), mediante la emisión de novecientos setenta y un millones trescientas cuarenta y tres mil trescientas sesenta y seis (971.343.366) nuevas acciones de quince milésimas de euro (0,015€) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de cuarenta y cinco milésimas de euro (0,045 €) por acción, de la misma clase y serie y con los mismos derechos que las actualmente en circulación, representadas mediante anotaciones en cuenta. El aumento de capital será suscrito en su totalidad de conformidad con el siguiente cuadro:*



Titular	Acciones a suscribir	Valor Nominal (€)	Prima de Emisión (€)	Aportación total (€)
Mikhail Gaber	240.746.592	3.611.198,88	10.833.596,64	14.444.795,52
Bella Gaber	196.446.362	2.946.695,43	8.840.086,29	11.786.781,72
Inna Gaber	98.993.972	1.484.909,58	4.454.728,74	5.939.638,32
Ruslan Eldarov	211.432.172	3.171.482,58	9.514.447,74	12.685.930,32
Karina Eldarov	99.002.086	1.485.031,29	4.455.093,87	5.940.125,16
Andrei Ivanov	124.722.182	1.870.832,73	5.612.498,19	7.483.330,92
<b>Total</b>	<b>971.343.366</b>	<b>14.570.150,49</b>	<b>43.710.451,47</b>	<b>58.280.601,96</b>

## **2. Contravalor y desembolso del aumento de capital**

*El desembolso íntegro del valor nominal y de la correspondiente prima de emisión de cada nueva acción suscrita se realizará mediante la aportación de 119.718 acciones, de 100 rublos (1,54 € aproximadamente) de valor nominal cada una, y representativas del 98,12% del capital social de la sociedad rusa Marma, S.A. con domicilio en Moscú (Rusia), calle C/Nárvskaia, 2, CP 125130, inscrita en la Cámara de registros de Moscú bajo el n.º de registro 12985 y con Número de Identificación Fiscal ruso 7711000988.*

*En relación con el referido contravalor, se hace constar lo siguiente:*

*(a) a las acciones que constituyen el contravalor del presente aumento de capital se les ha atribuido un valor de cincuenta y ocho millones doscientos ochenta mil seiscientos un euros con noventa y seis céntimos (58.280.601,96 €), en aplicación del método de descuento de flujos de caja. Conforme a lo previsto en el artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital el Registro Mercantil de Zaragoza ha nombrado al experto independiente “Baker Tilly FMAC, S.L.P.” para la elaboración del preceptivo informe; y*

*(b) que el valor unitario por acción resultante de la valoración anterior es de cuatrocientos ochenta y seis euros con ochenta y dos céntimos (486,82 €) por acción de Marma, S.A.*

## **3. Representación de las nuevas acciones**

*Las acciones de nueva emisión estarán representadas mediante anotaciones en cuenta cuyo registro contable está atribuido a Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR).*

## **4. Derechos de las nuevas acciones**

*Las nuevas acciones atribuirán a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos que las acciones de la Sociedad actualmente en circulación a partir de la fecha en que queden inscritas a su nombre en los correspondientes registros contables. En particular, en cuanto a los derechos económicos, las nuevas acciones darán derecho a los dividendos sociales, a cuenta o definitivos, cuya distribución se acuerde a partir de esa fecha.*



**5. Derecho de suscripción preferente**

*A tenor de lo establecido en el artículo 304 LSC, no existirá el derecho de suscripción preferente sobre las nuevas acciones.*

**6. Condición a la que se sujeta la efectividad del aumento de capital social.**

*La ejecución del aumento de capital objeto del presente acuerdo queda supeditada al levantamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de la Sociedad por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.*

*Para acreditar el cumplimiento de esta condición, bastará con una declaración por parte del órgano de administración de la Sociedad en la forma de una certificación expedida por el Secretario del Consejo de Administración con el Vº Bº del Presidente, en la que se indique que se ha cumplido esta condición.*

**7. Suscripción incompleta**

*El aumento de capital deberá ser íntegramente suscrito, no previéndose la posibilidad de que se suscriba de forma parcial.*

**8. Solicitud de admisión a negociación**

*Se acuerda solicitar la admisión a negociación de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y cualesquiera otros mercados en los que las acciones de la Sociedad coticen en el momento de la ejecución del presente acuerdo así como su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE).*

**9. Modificación del artículo 5 de los Estatutos Sociales**

*Se delega expresamente en el Consejo de Administración la nueva redacción del artículo 5 de los Estatutos Sociales.*

**10. Delegación de facultades**

*Sin perjuicio de las delegaciones de facultades específicas contenidas en los apartados anteriores (las cuales se deben entender que se han concedido con expresas facultades de sustitución en los órganos y personas aquí indicadas), se acuerda facultar al Consejo de Administración, con toda la amplitud que se requiera en derecho y con expresas facultades de sustitución en el Presidente, en uno o varios consejeros y en el Secretario para ejecutar el presente acuerdo pudiendo en particular, con carácter indicativo y no limitativo:*

- i. Ampliar y desarrollar el presente acuerdo, fijando los términos y condiciones de la emisión en todo lo no previsto en el presente acuerdo.*
- ii. Declarar el cumplimiento de la condición suspensiva a la que se encuentra sujeta la eficacia del presente acuerdo o, en su defecto, modificar los términos de las mismas o renunciar a ellas siempre y cuando ello resulte legalmente posible.*



- iii. *Declarar ejecutado el aumento de capital, emitiendo y poniendo en circulación las nuevas acciones que hayan sido suscritas y desembolsadas, así como dar nueva redacción al artículo de los Estatutos Sociales relativo al capital, dejando sin efecto la parte de dicho aumento de capital que no hubiere sido suscrito y desembolsado en los términos establecidos.*
- iv. *Solicitar la admisión a negociación en las Bolsas de Valores españolas y la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) de las nuevas acciones emitidas.*
- v. *Redactar, suscribir y presentar, en su caso, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) o cualesquiera otras autoridades supervisoras que fueran procedentes, en relación con la admisión a negociación de las nuevas acciones que se emitan como consecuencia del aumento de capital, el Folleto Informativo y cuantos suplementos al mismo sean precisos, asumiendo la responsabilidad de los mismos, así como los demás documentos e informaciones que se requieran en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, en la medida que resulten de aplicación; asimismo, realizar en nombre de la Sociedad cualquier actuación, declaración o gestión que se requiera ante la CNMV, IBERCLEAR, las Sociedades Rectoras de las Bolsas y cualquier otro organismo o entidad o registro público o privado, español o extranjero.*
- vi. *Negociar y firmar, en su caso, en los términos que estime más oportunos, los contratos que sean necesarios para el buen fin de la ejecución del aumento, incluyendo el contrato de agencia y, en su caso, los contratos de colocación y aseguramiento que pudieran ser procedentes.*
- vii. *Otorgar en nombre de la Sociedad cuantos documentos públicos o privados sean necesarios o convenientes para la emisión de las nuevas acciones y su admisión a negociación objeto del presente acuerdo y, en general, realizar cuantos trámites sean precisos para la ejecución del mismo, así como subsanar, aclarar, interpretar, precisar o complementar los acuerdos adoptados por la Junta General de accionistas, y, en particular, cuantos defectos, omisiones o errores, de fondo o de forma, resultantes de la calificación verbal o escrita, impidieran el acceso de los acuerdos y de sus consecuencias al Registro Mercantil, los Registros Oficiales de la CNMV o cualesquiera otros.*

El presente informe ha sido formulado y aprobado por unanimidad de los concurrentes a la votación, en Zaragoza, a 22 de junio de 2017.

\* \* \*

Anexo V. Valoración emitida por Gesvalt de los proyectos  
de Costa Rica a 31 de diciembre de 2016

## Activos objeto de valoración

---

---

### 7.3. Resort Grupo Nyesa Valores Corporación

---



# Resort La Roca, Costa Rica

---

---

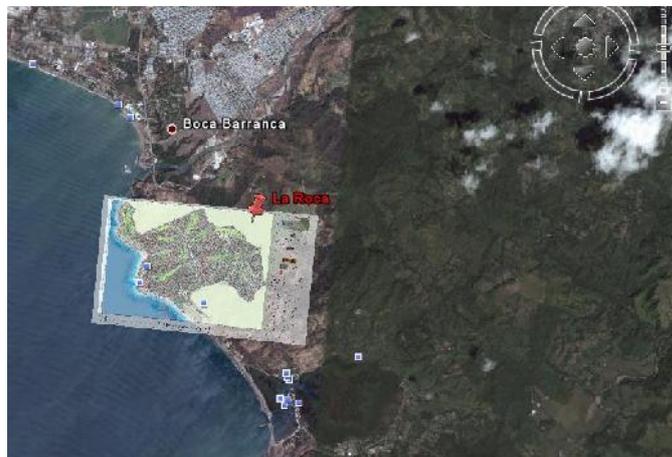
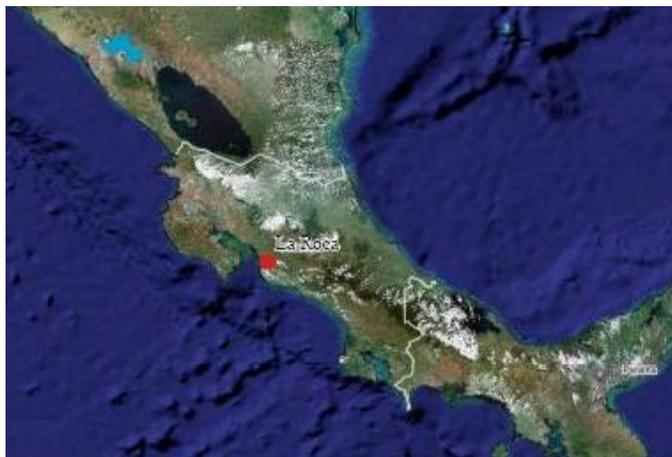
## 7.3.1 Informe de Valoración Diciembre 2016

---



# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### LOCALIZACIÓN

- Costa Rica está situada en la parte Meridional de América Central. Limita al noroeste con Nicaragua, al sureste con Panamá al este con el Océano Atlántico y al oeste con el Océano Pacífico.
- Tiene una población del entorno de los 4.757.606 Hab., cuya Densidad Demográfica del 93%.
- Tiene 1,290 Kilómetros de costa continental y 120 Kilómetros de costa en islas. El 25% de la superficie total del País es zona protegida y el 12% del territorio son Parques Nacionales con riquezas naturales.
- El clima de Costa Rica es placentero durante todo el año. El rango promedio de temperatura en San José es de 14 a 24°C en Diciembre y de 14 a 27°C en Mayo. En la costa del Caribe hace un promedio de 21°C de noche y unos 30°C durante el día. La costa del Pacífico es más caliente pero con menor humedad.
- La estabilidad económica, política y social de Costa Rica, son características que han distinguido a este país a través de su historia contemporánea y por lo que han tenido un alto poder de atracción sobre los inversores extranjeros.
- Costa Rica cuenta actualmente con una democracia estable, y globalmente reconocida con más de 115 años de trayectoria.
- El último estudio realizado por el Banco Global (Global Bank) en estabilidad política, Costa Rica es considerada número uno en América Latina y n°36 a nivel global de entre 209 países.
- Posee una economía muy estable, con un crecimiento sostenido desde hace 25 años del 4,5% anual, lo que se traduce en un nivel de ingresos Per Cápita de \$ 4,360 dólares en 2004 y un PIB Per Cápita cuya última cifra disponible es \$ 10,184 dólares. Los ingresos Per Cápita están entorno a los 7.000 dólares.
- Recientemente ha firmado el Tratado de Libre Comercio con USA y desde Agosto de 2011 se firmó el TLC con China. Esto representa un mayor flujo tanto de mercaderías como de personas. El mercado de turismo chino se ha abierto en el país y va a representar en los próximos años un crecimiento exponencial grandísimo en el mismo.
- Costa Rica, sigue siendo, igual que en los últimos cinco años, el país meta preferido por la población estadounidense tanto para vacaciones como para el retiro, según los estudios demoscópicos allí realizados.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### DESCRIPCIÓN

- El Resort & Club LA ROCA se encuentra ubicado en la región de Puntarenas, en la costa de Océano Pacífico de Costa Rica, a sólo 65 Km al oeste del aeropuerto internacional Juan Santamaría.
- El área del proyecto consiste aproximadamente de 230 hectáreas con vistas al océano y a la montaña, y situada cerca de la ciudad Puerto de Puntarenas y Caldera. La propiedad se llama "LA ROCA" debido a las características de la superficie, con acantilado de aproximadamente 100 a 115 metros de altura sobre el océano. La altura y la topografía de la propiedad aseguran que la mayoría de las unidades tengan una espectacular vista al mar y/o al campo de golf.
- La visión del proyecto es crear un resort de categoría internacional 5\* estrellas. El desarrollo proyectado incluye dos hoteles de 5\* GL, ubicados en parcelas de 13 y 7 hectáreas con espectaculares vistas del océano y al campo de golf como diferentes usos dotacionales (Centro Médico, de Negocios y Centro Comercial). La cadena hotelera es clave para la proyección de la imagen, el precio y desarrollo del proyecto.
- El proyecto engloba 3.410 unidades variadas, de las cuales 105 corresponden a residencias de los trabajadores por lo que las unidades puestas a la venta son 3.305 unidades, de las cuales 400 serán habitaciones del hotel.
- Se incluirán los siguientes servicios:
  - Casa Club y Campo de golf de 18 hoyos diseñado por Greg Norman.
  - Urbanización de uso variado.
  - Club Playa
  - Complejo deportivo con tenis, piscinas, fitness center, equitación, campo de futbol..etc.
  - Spa y Centro de salud.
  - Senderismo dentro del complejo.
  - Establos para los caballos.
  - Restaurantes.
  - Mirador.
  - Centro Médico
  - Centro de Negocios
  - Centro Comercial
- Costa Rica continua emergiendo como uno de los destinos turísticos de primera clase, con significativos niveles de inversión de desarrollo de Resorts, especialmente en las regiones centro y noroeste del pacífico.
- LA ROCA se ha visto beneficiada por inversiones en infraestructuras relacionadas con el turismo. Se situaba a 120 minutos de San José. La inauguración de la nueva autopista de San José-Caldera que fue inaugurada en el año 2010 ha reducido la distancia a unos escasos 65 Km o lo que representa unos escasos 40 min.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### DESCRIPCIÓN

- El Hotel Setai y Greg Norman como marcas, tienen un potencial de mejorar el posicionamiento de LA ROCA respecto al creciente mercado de hoteles 5\* en Costa Rica y otros proyectos del Caribe y México. En los últimos tiempos el más importante que se ha abierto es el desarrollo Dreams. Marcas como Miraval (Wellness Spa, Auberge, Only & Only, Hyatt, Rosewood, Regent, Mandarin Oriental, St. Regis y Canyon Ranch están en alguna etapa de su desarrollo.
- El Resort Los Sueños uno de los más exitosos hoteles de Centro América, sito en Bahía Herradura, ha sido determinante en la región central del Pacífico, con precios de venta por m<sup>2</sup> desde \$5,000 a \$9,000 dólares. Si bien existen otros dos proyectos en explotación a fecha de hoy también bastante exitosos como JW Marriot (Hacienda Pinilla) y Westin Reserva Conchal (Guanacaste).
- Marcas hoteleras de alto standing en la región de Guanacaste por el Resort Península Papagayo, han alcanzado precios en venta de \$10,000 dólares m<sup>2</sup> en productos con la marca Four Seasons, y con Arnold Palmer como diseñador del campo de golf existente.
- Los proyectos comparables en la actualidad (media \$9,830), con LA ROCA, por su desarrollo actual y categoría podemos nombrar:
  - Costa Rica: St. Regis Playa Caracol (\$9,830)medio
  - República Dominicana: Roco Ki – Westin Jungle Lux Bungalows (\$10,795)medio
  - México: MayaKoba/Playa del Carmen
    - La guna Kai-Rosewood (\$8,200)medio
    - Viceroy Kor-MayaKoba (\$9,900)medio
    - Kor-Playa Carmen-The Ties (\$7,200)medio
- Aprobaciones que confiere valor al Proyecto LA ROCA,:
  - La concesión de aguas.
  - Declaratoria turística.
  - SETENA. (Secretaria Técnica Medioambiental), lo más importante la aprobación de Medio Ambiente.
  - Renovación de la garantía ambiental
  - Concesión-aprobación del art 21 de posible construcción después de los primeros 50m de línea de playa.
  - Uso de suelo turístico.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### USOS, SUPERFICIES Y TIPOLOGÍAS ADOPTADAS

Parcela	Producto	Uso	Habitaciones	Unidades	m2/Unidad	Total m2t	m2t aprovech	Total Llaves/Unidades	Unidades Vendibles	m2 Vendibles	Pisos (max)	
A1	<b>Zona SETAI</b>											
	Assets	Hotelero				10,000					2	
	Suites Habitaciones	Hotelero	300	300	50	15,000					2	
	Club Suites	Condominios	200	200	60	12,000					2	
	<b>Setai Residences</b>											
	Hotel Condominios - 2HB	Condominios	2	400	80	32,000					4	
	Villas - 2VB	Villas	2	200	90	18,000					2	
	Villas - 3VB	Villas	3	200	100	20,000					2	
							107,000	1,300	1,000	82,000		
C1	<b>Greg Norman Residences</b>											
	Greg Norman Residences	Villas	2	300	95	28,500					2	
							28,500	300	300	28,500		
A2	<b>Hotel 5 Estrellas</b>											
	Assets	Hotelero				2,500					1	
	Hotel 5 Estrellas - Habitaciones	Hotelero	100	100	50	5,000					2	
	Club Suites	Condominios	70	70	60	4,200					2	
							11,700	170	70	4,200		
D1	<b>Hotel Bungalows</b>											
	Hotel Bungalows - 2BB	Condominios	2	350	80	28,000					3	
	Hotel Bungalows - 3BB	Casitas	3	150	110	16,500					2	
							44,500	500	500	44,500		
A3	<b>Hotel Villas Casino</b>											
	Viviendas 1 dormitorio	Residencial	1	75	90	6,750					1	
	Viviendas 2 dormitorios	Residencial	2	100	130	13,000					2	
											1	
							19,750	175	175	19,750		
B1	<b>Puebloito</b>											
	B-1a Complejo médico 4Ha	Terciario				20,000					4	
	B-1b Zona Comercial 1,69 Ha	Terciario				5,000					3	
	B-1c Centro Negocios 1Ha	Terciario				4,000					3	
							29,000	0	0	29,000		
F2	<b>Casitas en Ladera</b>											
	Multifamiliar	Residencial	3	500	85	42,500					2	
F3	<b>Casitas en Ladera</b>											
	chalets adosados	Residencial	2	200	100	20,000					2	
F4	<b>Casitas en Ladera</b>											
	Unifamiliares	Residencial	3	80	150	12,000					3	
							74,500	780	780	74,500		
G1	<b>Villas Hacienda</b>											
	Residencias Unifamiliares	Hacienda	3	8	370	2,960					2	
G2	<b>Villas Hacienda</b>											
	Residencias Unifamiliares	Hacienda	3	8	370	2,960					2	
G3	<b>Villas Hacienda</b>											
	Residencias Unifamiliares	Hacienda	4	9	400	3,600					2	
G4	<b>Villas Hacienda</b>											
	Residencias Unifamiliares	Hacienda	4	55	460	25,300					2	
							34,820	80	80	34,820		
C2	<b>Club de Playa</b>											
	Club de Playa	Club				1,500					1	
C3/C4	<b>Club Deportivo y Social</b>											
	Club Deportivo y Social	Club				6,000						
	Casa Club de Golf	Club				4,000					2	
H1	<b>Viviendas Empleados</b>											
	Viviendas Empleados - 2EB	Apartamentos	2	68	80	5,440					3	
	Viviendas Empleados - 3EB	Casitas	3	37	100	3,700					2	
							9,140	105				
H2	<b>Mantencion</b>											
	Mantencion y Helipuerto	Servicios				700					1	
H3	<b>Infraestructuras</b>											
	Planta de Tratamiento	Servicios				1,000					1	
<b>Totales</b>												
			3,410			372,110	358,910	3,410	2,905	317,270		

Notas:  
 Informacion basada en estudio de Mercado de Norton Consulting y Plan Maestro diseñado por EDSA

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### TIPOLOGÍAS

#### ▪ HOTELES

- Todas las parcelas de LA ROCA, ya estén ubicadas en las laderas de los cerros o en el frente marino, cuentan con espectaculares vistas sobre el mar. Los terrenos dan amplio lugar a espaciosos y lujosos bungalows y numerosas amenidades destinadas a satisfacer las exigentes expectativas de las más renombradas cadenas hoteleras del mundo.

#### • PARCELA A1

Esta parcela de 29.3 hectáreas se encuentra enclavada en un sitio predominante con vistas hacia todos los puntos cardinales y las magníficas puestas de sol de Costa Rica. El lugar ha sido elegido por la lujosa Cadena Hotelera “SEAI” aunque no se descarta la elección de otra cadena hotelera “HILTON” mediante la categoría “Conrad”, por la maravillosa belleza escénica del sitio, garantizando las mejores vistas y ambientes para cada una de sus 300 habitaciones, 800 residencias y 200 club suites como numerosas amenidades.

#### • PARCELA A2

Esta parcela de 3.7 hectáreas se encuentra ubicado en las altas laderas con impresionantes vistas del mar sobre un espectacular campo de golf diseñado por Greg Norman. Por las cualidades del emplazamiento todas las unidades gozarán de vistas al mar. Por lo tanto se ha estimado como complementario al Hotel de la parcela A1 otra lujosa Cadena Hotelera la cual contará con 100 habitaciones y 70 club suites como numerosas amenidades.

#### • HOTEL CONDOS – BUNGALOWS. PARCELA D1

En esta parcela se ofrecen condominios para la venta, que serán manejados por el hotel 5\*GL al que se encuentra asociado. Ubicado en lo alto y laderas de uno de los cerros costeros, esta parcela ofrece magníficas vistas hacia el mar y las cercanías circundantes. Amenidades, servicios y privacidad son clave en el atractivo de estas unidades, ya que ofrecen todos los beneficios de un hotel pero con la privacidad de una residencia, con un volumen de 500 Unidades.

#### • PARCELA A3

Esta parcela de 2.8 hectáreas se encuentra ubicado en un cerro con vistas al golf, con el océano como horizonte y adyacente al Pueblito, corazón del complejo. Su ubicación resulta ideal para el desarrollo de 175 Uds residenciales.

#### ▪ PUEBLO

El pueblito, parte esencial del proyecto, ha sido creado para satisfacer las necesidades de los habitantes de LA ROCA en medio de un ambiente de pueblo estilo europeo. Ubicado al lado este del complejo, este pueblo permitirá el acceso a turistas en su paso a Guanacaste y las zonas centrales del país (San José-Puntarenas) creando un agradable atmósfera dotacional con sus boutiques, cafés, tiendas comerciales, plazas y Centro Médico y de Negocios.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### TIPOLOGÍAS

- **CASITAS GOLF. PARCELA C1-Residencial**

Emplazadas en un sitio privilegiado e ideal para los entusiastas del golf, estas casitas (300 Uds) contarán con vistas ininterrumpidas sobre el mar y el campo de golf de Greg Norman.

- **CASITAS DE PLAYA Y LADERA. PARCELA F1 a F4**

Ubicadas en las laderas del lado este de la propiedad, estas casitas (780 Uds) tendrán grandes vistas hacia el océano, golf y las magníficas montañas de Costa Rica. Se agrega a su valor la proximidad al club playa, al pueblecito, al club golf y al club deportivo y social LA ROCA.

- **VILLAS HACIENDA. PARCELA G1 a G4**

Estas villas hacienda en baja densidad ofrecen amplitud de espacio, vistas espectaculares sobre golf, el océano y las montañas circundantes. Asociadas a las múltiples amenidades que el lugar ofrece, estas villas (80 Uds) contarán con todos los beneficios de vivir en un Resort y la privacidad y seguridad de una comunidad cerrada.

- **CLUB PLAYA. PARCELA C2**

Ubicadas en un magnífico valle resguardado desde lo alto por el club de golf y las villas de Greg Norman, el club de playa ofrecerá a los residentes del lugar un lugar ideal para el estacionamiento y relajación, combinado con amplias terrazas para tomar el sol, excelentes restaurantes para satisfacer el paladar y hermosas piscinas para el nado, juego y descanso. Las piscinas, en diferentes temperaturas caerán en borde infinito hasta la playa, creando un ambiente de gran sofisticación en el borde mismo del océano.

- **CLUB LA ROCA. PARCELAS C3 y C4**

El Club LA ROCA y Casa Club de Golf de Greg Norman, está compuesto por las mejores amenidades consideradas para este tipo de proyecto: restaurantes, piscinas, club de tenis, canchas de baloncesto y un lujoso Spa, ofrecerán a sus visitantes una ubicación privilegiada y vistas espectaculares.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### VALORACIÓN

Para la valoración del suelo propiedad del Grupo Nyesa Valores Corporación se ha utilizado el método Residual Dinámico. El método Residual Dinámico consiste en plantear el desarrollo de una promoción para su venta a la finalización de la misma o su venta al ser calificada como de suelo urbano, detrayendo en cada momento del tiempo los gastos (construcción, de arquitectura, urbanísticos y de adquisición, además de una partida para contingencias y gastos de comercialización) que sean necesarios para llevar a término la misma e ingresando en cada momento del tiempo las ventas del activo. Como resultado se obtendrán unos flujos de caja que se actualizarán a fecha de valoración a una tasa de descuento, que es indicativo del riesgo asumido por el promotor y del beneficio que espera obtener del proyecto.

Como base de trabajo se toma el Master Plan el cual plantea el desarrollo del Campo de Golf, Club Playa, Casa Club, todas las instalaciones deportivas, Red eléctrica y viaria principal, así como la urbanización de todo el área A1, A2 y C1 y su promoción y venta de las mismas según el MP, mientras que el resto del producto de suelo (lotes) se plantea como venta de parcelas, a distintos promotores o particulares.

- Superficie Suelo: 2.297.173 m<sup>2</sup>s.
- Superficie Edificable: 372.110 m<sup>2</sup>t.
- Venta como producto terminado del complejo a excepción de la parcela destinada a todo el Desarrollo de la Zona A1 y Villas Hacienda G1/G4 que se realizará la venta como parcelas finalistas.
- Calificación: Turístico-Residencial
- Tipología: Hotelero, comercial, Residencial y Dotacional Privado.

➤ Principales parámetros de la valoración:

➤ "Venta como parcelas finalistas, excepto la parcela destinada a todo el desarrollo de la zona A1 y Villas Hacienda G1/G4 que se realizará como producto terminado"

#### **COMPLEJO SETAI**

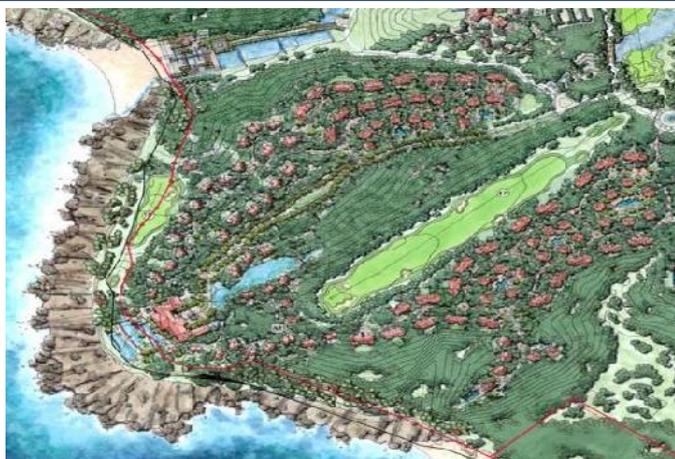
- Edificabilidad Total: 107.000 m<sup>2</sup>t
- Ingresos Totales previstos por ventas: \$ 539.275.000
- Gastos Totales: previstos \$ 218,032,000
- Gastos Totales de Urbanización del complejo de \$ 10,700,000
  - Coste de Construcción (PEM) Urbanización.
    - S/R: 100 \$/m<sup>2</sup>t

#### **HOTEL A1**

- Venta como Producto Terminado
- Edificabilidad: 25.000 m<sup>2</sup>t
- Numero habitaciones: 300 Hab. (83 m<sup>2</sup>t/ud)
- Superficie computable habitaciones: 50 m<sup>2</sup>t
- Repercusión: 5,500 \$/m<sup>2</sup> (por m<sup>2</sup> computable)
- Coste de Construcción (PEM)
  - S/R: 1.300 \$/m<sup>2</sup>t
- Ingresos previstos por ventas: \$ 82.500.000
- Gastos totales: \$ 45,013,000
- Precio Salida Habitación: 275,000 \$/m<sup>2</sup>
- Plazo de Gestión 13 meses,
- Se solapa urbanización y ejecución del hotel: Plazo de Proyecto y ejecución de la urbanización 40 meses, obras de ejecución del hotel 24 meses, 4 meses tras la ejecución para la finalización de la comercialización. Total plazo 40 meses.
- Ingresos por venta de parcela urbanizada en el mes 46.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### VALORACIÓN

#### **COMPLEJO GREG NORMAN (VILLAS)**

- Venta como Parcelas Finalistas
- Edificabilidad Total: 28.500 m<sup>2</sup>
- Ingresos Totales previstos por ventas de Parcelas: \$ 46.000.000
- Repercusión media: 1,614 \$/m<sup>2</sup>
- Coste Total del Proyecto (Sin Suelo): \$ 67,416,750
- Plazo de Gestión 28 meses.
- Plazo ejecución de la urbanización e Infraestructuras del complejo es de 40 meses. La parcela correspondiente a Greg Norman C-I se vende como Parcela Finalista en el mes 38. La venta correspondiente a Setai Club Suites (Greg Normal Propiedades C-II) se lleva a cabo desde el mes 19, durante 37 meses, a fin de poder iniciar las obra de edificación una vez concluida la Urbanización e Infraestructuras o incluso empezarlo a simultanear antes de la conclusión de las mismas:
- Ingresos previstos por ventas: del Producto Terminado \$ 156,750,000
- Gastos Totales de Urbanización del complejo de \$ 2,850,000
  - Coste de Construcción (PEM) Urbanización.
    - S/R: 100 \$/m<sup>2</sup>
- Porcentaje del suelo sobre el producto final: 29,35%
- B<sup>o</sup>/Coste: 38,21%
- B<sup>o</sup>/Ventas: 27,64%

#### **GREG NORMAN PROPIEDADES – C I**

- Venta como Producto Terminado
- Edificabilidad: 16.500 m<sup>2</sup>
- Numero Unidades: 150 Uds. (110 m<sup>2</sup>/ud)
- Repercusión: 5,500 \$/m<sup>2</sup>
- Coste de Construcción (PEM)
  - S/R: 1.300 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas Producto Terminado: \$ 90,750,000
- Gastos Totales: \$ 37,380,750
- Precio Salida por Unidad: 605,000 \$/m<sup>2</sup>

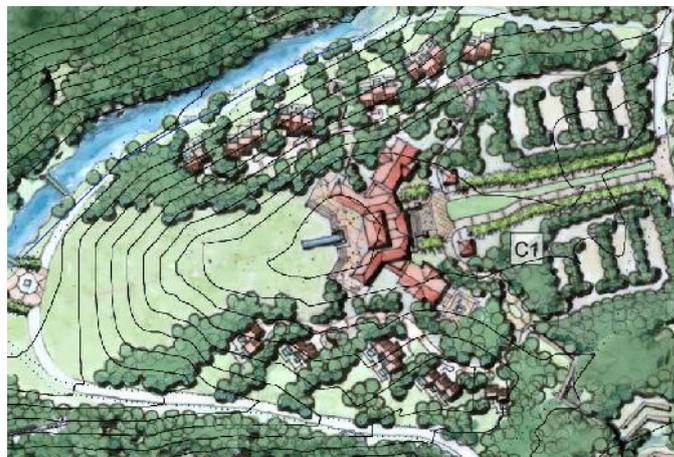
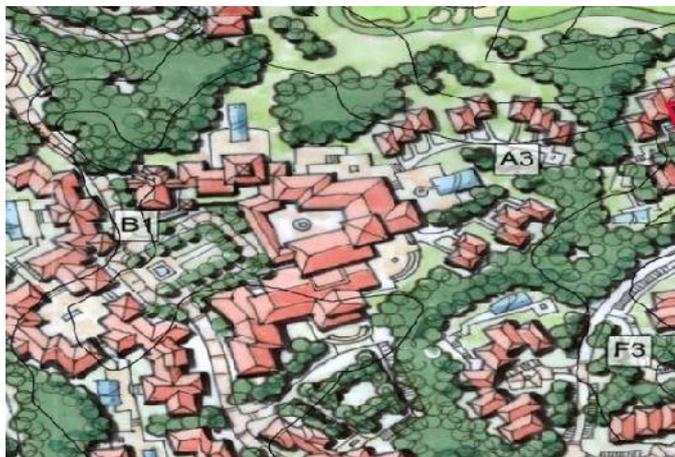
#### **GREG NORMAN PROPIEDADES - C II**

- Venta como Producto Terminado
- Edificabilidad: 12.000 m<sup>2</sup> (RESIDENCIAL)
- Numero Unidades: : 150 Uds. . (80 m<sup>2</sup>/ud)
- Repercusión por Habitación: 5,500 \$/m<sup>2</sup>
- Coste de Construcción (PEM)
  - S/R: 1.300 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas Producto Terminado: : \$ 66,000,000
- Gastos Totales: \$ 27,186,000
- Precio Salida por Unidad: 400,000 \$/m<sup>2</sup>

(\*) NOTA: Si bien la venta se llevará a cabo mediante el formato de parcelas finalistas tanto a promotores Internacionales/locales como a particulares, se ha partido como modelo de calculo de las estimaciones del producto terminado a fin de poder calcular los valores del suelo con los inputs/outputs razonables que se deben alcanzar en una condiciones normales de mercado.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### VALORACIÓN

#### COMPLEJO A2

- Venta como Parcelas Finalistas
- Edificabilidad Total: 58.700 m<sup>2</sup>
- Ingresos Totales previstos por ventas de Parcelas: \$ 82.000.000
- Repercusión media: 1,397 \$/m<sup>2</sup>
- Coste Total del Proyecto(Sin Suelo): \$ 113,519,500
- Plazo de Gestión 24 meses.
- Plazo ejecución de la urbanización e Infraestructuras del complejo es de 40 meses. El Proyecto se vende en el formato Parcela Finalista en el mes 35, a fin de poder iniciar las obra de edificación una vez concluida la Urbanización e Infraestructuras o incluso empezarlo a simultanear antes de la conclusión de las mismas: Se pretende que este segundo Complejo localizado frente al mar pero en otro área diferente al complejo Setai se desarrolle una vez arranque el primero, a fin de no simultanear las aperturas y o comercializaciones de las unidades residenciales/Condos.
- Ingresos previstos por ventas del Producto Terminado \$268.500.000
- Gastos Totales de Urbanización del complejo de \$ 5,870,000
  - Coste de Construcción (PEM) Urbanización.
    - S/R: 100 \$/m<sup>2</sup>
- Porcentaje del suelo sobre el producto final: 30,50%
- B°/Coste: 40,33%
- B°/Ventas: 29,37%

#### HOTEL A2 \*

- Venta como Producto Terminado
- Edificabilidad: 10.000 m<sup>2</sup>
- N° habitaciones: 100 Hab. (100 m<sup>2</sup>/ud)
- Repercusión: 5,000 \$/m<sup>2</sup>
- Coste de Construcción (PEM)
  - S/R: 1.000 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas Producto Terminado: \$ 25,000,000
- Gastos Totales: \$ 15,850,000
- Precio Salida por Unidad: 250,000 \$/Hab

#### SUITES CONDOS \*

- Venta como Producto Terminado
- Edificabilidad: 4,200 m<sup>2</sup>
- N° Unidades: : 70 Uds. (60 m<sup>2</sup>/ud)
- Repercusión: 5,000 \$/m<sup>2</sup>
- Coste de Construcción (PEM)
  - S/R: 1.000 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas Producto Terminado: \$ 21,000,000
- Gastos Totales: \$ 7,917,000
- Precio Salida por Unidad: 300,000 \$/m<sup>2</sup>

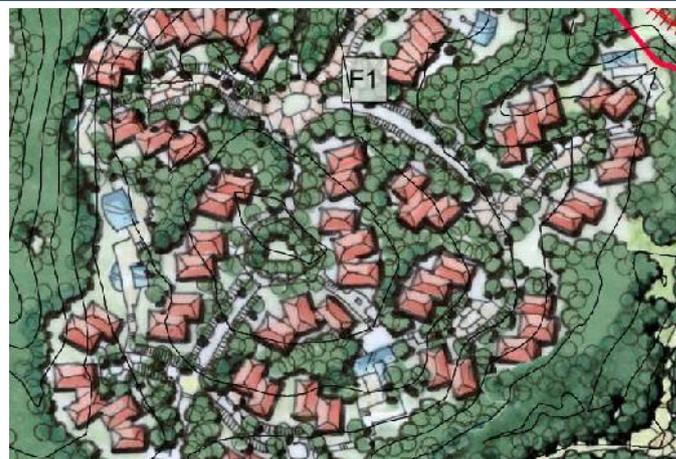
#### BUNGALOWS – PARCELA D1 \*

- Venta como Producto Terminado
- Edificabilidad: 44.500 m<sup>2</sup>
- N° Unidades: : 500 Uds.
  - Bungalows 2BB: 350 Uds (80 m<sup>2</sup>/ud)
  - Bungalows 3BB: 150 Uds (110 m<sup>2</sup>/ud)
- Repercusión: 5,000 \$/m<sup>2</sup>
- Coste de Construcción (PEM)
  - S/R: 1.000 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas Producto Terminado: \$ 222,500,000
- Gastos Totales: \$ 83,882,500
- Precio Salida por Unidad: 445,000 \$/m<sup>2</sup>

(\*) NOTA: Si bien la venta se llevará a cabo mediante el formato de parcelas finalistas tanto a promotores Internacionales/locales como a particulares, se ha partido como modelo de calculo de las estimaciones del producto terminado a fin de poder calcular los valores del suelo con los inputs/outputs razonables que se deben alcanzar en una condiciones normales de mercado.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### VALORACIÓN

#### COMPLEJO A3/F

- Venta como Parcelas Finalistas
- Edificabilidad Total: 94.250 m<sup>2</sup>
- Ingresos Totales previstos por ventas de Parcelas: \$ 53,000,000
- Repercusión media: 562 \$/m<sup>2</sup>
- Coste Total del Proyecto(Sin Suelo): \$ 116,311,625
- Plazo de Gestión 36 meses.
- Plazo ejecución de la urbanización e Infraestructuras del complejo es de 40 meses. El Proyecto se vende en el formato Parcela Finalista en el mes 50, a fin de poder iniciar las obra de edificación una vez concluida la Urbanización e Infraestructuras y consolidación de lo que es el desarrollo existente entre la autopista y el mar: Se pretende que este segunda área del Complejo “La Roca” localizado en la parte interior del desarrollo se ejecute una vez arranque el primero, a fin de no simultanear las aperturas hoteleras y comercializaciones de las unidades residenciales/Condos al mismo tiempo con el fin de consolidar el desarrollo.
- Ingresos previstos por ventas: del Producto Terminado \$ 227,850,000
- Gastos Totales de Urbanización del complejo de \$ 7,540,000
  - Coste de Construcción (PEM) Urbanización.
    - S/R: 100 \$/m<sup>2</sup>
- Porcentaje del suelo sobre el producto final: 23,26%
- B<sup>o</sup>/Coste: 30,12%
- B<sup>o</sup>/Ventas: 22,38%

#### RESIDENCIAL A3

- Venta como Producto Terminado
- Edificabilidad: 19.750 m<sup>2</sup>
- Numero Unidades: 175 Hab. (113 m<sup>2</sup>/ud)
- Repercusión: 2,200 \$/m<sup>2</sup>
- Coste de Construcción (PEM)
  - S/R: 900 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas Producto Terminado: \$ 43,450,000
- Gastos Totales: \$ 23,196,000
- Precio Salida por Unidad: 248,000 \$/m<sup>2</sup>

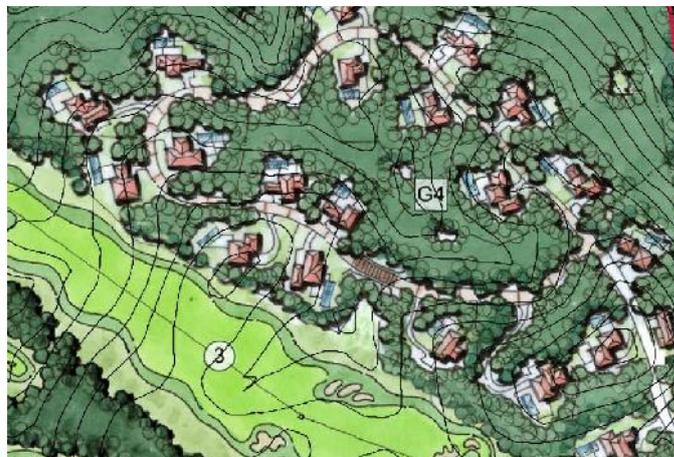
#### PARCELAS CONDOS F2/F3/F4

- Venta como Producto Terminado
- Edificabilidad: 74.500 m<sup>2</sup> (RESIDENCIAL)
- Numero habitaciones: 780 Hab. (96 m<sup>2</sup>/ud)
- Repercusión por Unidad: 2,475 \$/m<sup>2</sup>
- Coste de Construcción (PEM)
  - S/R: 900 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas Producto Terminado: \$ 184,400,000
- Gastos Totales: \$ 89,345,000
- Precio Salida por Unidad: 236,000 \$/m<sup>2</sup>

(\*) NOTA: Si bien la venta se llevará a cabo mediante el formato de parcelas finalistas tanto a promotores Internacionales/locales como a particulares, se ha partido como modelo de calculo de las estimaciones del producto terminado a fin de poder calcular los valores del suelo con los inputs/outputs razonables que se deben alcanzar en una condiciones normales de mercado.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### VALORACIÓN

#### **COMPLEJO PUEBLO – B**

Se estiman unos gastos de urbanización del complejo de \$ 2,320,000

- Venta como producto Parcela Finalista
- Edificabilidad: 29.000 m<sup>2</sup>
  - Comercial: 5.000 m<sup>2</sup>
  - Dotacional: 24.000 m<sup>2</sup>
- Repercusión: 300 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas: \$ 8,700,000
- Gastos totales: \$ 2,320,000
- Precio Salida Unidad: 12,000 \$/Ud.
- Plazo de Gestión: 36 meses.
- Se pretende la comercialización y/o ventas de los complejos A1, GREG NORMAN, A2 y D1.
- Plazo ejecución de la urbanización e Infraestructuras del complejo es de 40 meses. El Proyecto se vende en el formato Parcela Finalista en el mes 46, a fin de poder iniciar las obra de edificación una vez concluida la Urbanización e Infraestructuras y consolidación de lo que es el desarrollo existente entre la autopista y el mar: Se pretende que este segunda área del Complejo “La Roca” localizado en la parte interior del desarrollo se ejecute una vez arranque el primero, a fin de no simultanear las aperturas hoteleras y comercializaciones de las unidades residenciales/Condos al mismo tiempo con el fin de consolidar el desarrollo.

#### **VILLAS HACIENDA – G1/G4**

Se estiman unos gastos de urbanización del complejo de \$ 2,785,600

- Venta como producto Parcela Finalista
- Edificabilidad: 34.820 m<sup>2</sup>
- Numero Unidades (Unifamiliares): 80 Uds. (435 m<sup>2</sup>/ud)
- Repercusión por Unidad: 2,720 \$/m<sup>2</sup>
- Ingresos previstos por ventas: \$ 17,410,000
- Gastos totales: \$ 2,785,600
- Precio Salida Unidad: 217,625 \$/Ud.
- Plazo de Gestión: 42 meses,
- Se pretende la comercialización desde el mes 51 hasta la finalización de su comercialización de 70 meses.

(\* ) NOTA: Si bien la venta se llevará a cabo mediante el formato de parcelas finalistas tanto a promotores Internacionales/locales como a particulares, se ha partido como modelo de calculo de las estimaciones del producto terminado a fin de poder calcular los valores del suelo con los inputs/outputs razonables que se deben alcanzar en una condiciones normales de mercado.

# Resort La Roca, Costa Rica

## LA ROCA, COSTA RICA



### VALORACIÓN

#### **VALORACION DEL COMPLEJO “LA ROCA”**

Se estiman unos gastos Totales de urbanización del complejo de \$ 22,205,600

- Venta como producto terminado y parcelas resultantes
- Superficie Suelo: 2.297.173 m<sup>2</sup>s.
- Edificabilidad: 372.110 m<sup>2</sup>t
- Numero Habitaciones (Hotel): 400 Hab.
- Numero Unidades (Club-Suites): 270 Uds.
- Numero Unidades (Condos): 750 Uds.
- Numero Unidades (Aparts.-Casitas Pueblo): 1.105 Uds.
- Numero Unidades (Villas): 700 Uds.
- Numero Unidades (Lotes): 80 Uds.
- Ingresos previstos por ventas: \$ 746,385,000
- Coste Total del Proyecto(Sin Suelo): \$ 267,637,000
- Gastos incurridos: \$23,320,000 dólares
- Plazo desarrollo del proyecto: 124 meses
- Se pretende la comercialización fragmentada por sectores y unidades independientes de negocio. El ancla del desarrollo es el Proyecto Setai, así como todas las amenidades del proyecto localizado en una de las mejores zonas de la finca, tanto por vistas como por orografía. Tomando en los primeros meses de la construcción de cada sector el 20% de las ventas y el 80% restante a la escrituración de las mismas. Con respecto al resto de los proyectos se estructurará como venta de parcelas finalistas/Proyectos en función del Master Plan.
- Porcentaje del suelo sobre el producto final: 18,47%
- B<sup>o</sup>/Coste: 84,06%
- B<sup>o</sup>/Ingresos: 45,67%
- Repercusión: 370,54 \$/m<sup>2</sup>t
- Valor Unitario: 62,67 \$/m<sup>2</sup>s
- TIR: 20%

### NOTA

- Los costes de construcción serán incrementados con costes directos/indirectos de construcción, comercialización y jurídicos.
- Se entiende como Plazo de Gestión el Plazo anterior a iniciar las obras de ejecución, y dentro del cual se habrán realizado los proyectos de los distintos activos, licencias, comercialización, marketing, inicio y/o conclusión de la urbanización, etc.
- No se han realizado mediciones de superficies aunque se han estudiado los datos registrales y fichas urbanísticas facilitadas.

**VALOR DE MERCADO (31/12/2016)**

**131.040.000 € / \$137,880,000**

VALOR % PROPIEDAD (31/12/2016)

131.040.000 € / \$137,880,000

# Resort La Roca, Costa Rica

---

---

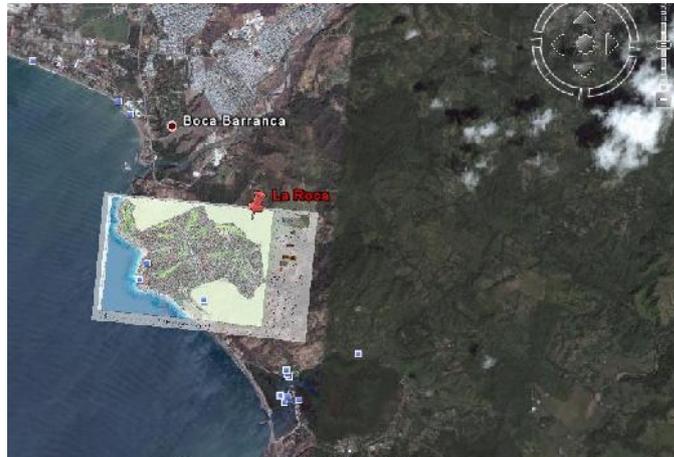
## 7.3.2 Parcela P-188921-94

---



# Resort La Roca, Costa Rica

## PARCELA P-188921-94



### LOCALIZACIÓN

- Costa Rica está situada en la parte Meridional de América Central. Limita al noroeste con Nicaragua, al sureste con Panamá al este con el Océano Atlántico y al oeste con el Océano Pacífico.
- Tiene una población del entorno de los 4.757.606 Hab., cuya Densidad Demográfica del 93%.
- Tiene 1,290 Kilómetros de costa continental y 120 Kilómetros de costa en islas. El 25% de la superficie total del País es zona protegida y el 12% del territorio son Parques Nacionales con riquezas naturales.
- El clima de Costa Rica es placentero durante todo el año. El rango promedio de temperatura en San José es de 14 a 24°C en Diciembre y de 14 a 27°C en Mayo. En la costa del Caribe hace un promedio de 21°C de noche y unos 30°C durante el día. La costa del Pacífico es más caliente pero con menor humedad.
- La estabilidad económica, política y social de Costa Rica, son características que han distinguido a este país a través de su historia contemporánea y por lo que han tenido un alto poder de atracción sobre los inversores extranjeros.
- Costa Rica cuenta actualmente con una democracia estable, y globalmente reconocida con más de 115 años de trayectoria.
- El último estudio realizado por el Banco Global (Global Bank) en estabilidad política, Costa Rica es considerada número uno en América Latina y n°36 a nivel global de entre 209 países.
- Posee una economía muy estable, con un crecimiento sostenido desde hace 25 años del 4,5% anual, lo que se traduce en un nivel de ingresos Per Cápita de \$ 4,360 dólares en 2004 y un PIB Per Cápita cuya última cifra disponible es \$ 10,184 dólares. Los ingresos Per Cápita están entorno a los 7.000 dólares.
- Recientemente ha firmado el Tratado de Libre Comercio con USA y desde Agosto de 2011 se firmó el TLC con China. Esto representa un mayor flujo tanto de mercaderías como de personas. El mercado de turismo chino se ha abierto en el país y va a representar en los próximos años un crecimiento exponencial grandísimo en el mismo.
- Costa Rica, sigue siendo, igual que en los últimos cinco años, el país meta preferido por la población estadounidense tanto para vacaciones como para el retiro, según los estudios demoscópicos allí realizados.

# Resort La Roca, Costa Rica

## PARCELA P-188921-94

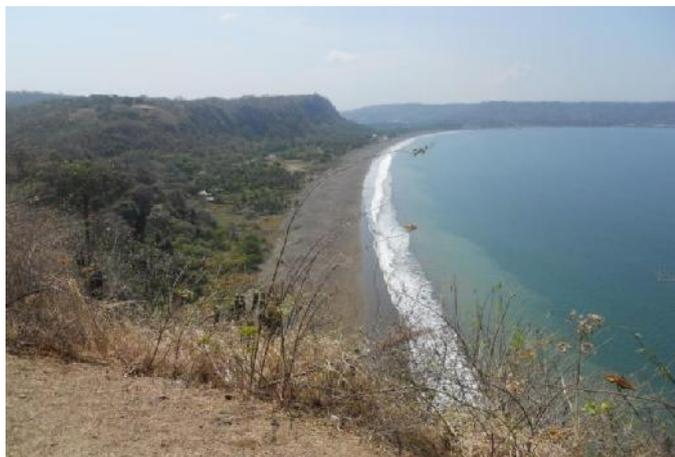


### DESCRIPCIÓN

- La Parcela P-188921-94 se encuentra ubicada en la región de Puntarenas, en la costa de Océano Pacífico de Costa Rica, a sólo 65 Km al oeste del aeropuerto internacional Juan Santamaría.
- Su emplazamiento se encuentra entre la nueva autopista de San José –Caldera y el mar, situándose la zona edificatoria a pié de playa. Así mismo se ubica junto al futuro El Resort & Club LA ROCA, el cuál contará con un área de proyecto de aproximadamente de 230 hectáreas con vistas al océano y a la montaña, y situada cerca de la ciudad Puerto de Puntarenas y Caldera. En la actualidad se han iniciado las obras de desbroce y movimiento de tierras para la ejecución del Complejo y del campo de golf
- La visión del proyecto es crear un resort de categoría internacional 5\* estrellas. El desarrollo proyectado incluye dos hoteles de 5\* GL, ubicados en parcelas de 13 y 7 hectáreas con espectaculares vistas del océano y al campo de golf como diferentes usos dotacionales (Centro Médico, de Negocios y Centro Comercial). La cadena hotelera es clave para la proyección de la imagen, el precio y desarrollo del proyecto.
- El proyecto engloba 3.410 unidades variadas, de las cuales 105 corresponden a residencias de los trabajadores por lo que las unidades puestas a la venta son 3.305 unidades, de las cuales 400 serán habitaciones del hotel.
- Se incluirán los siguientes servicios:
  - Casa Club y Campo de golf de 18 hoyos diseñado por Greg Norman.
  - Urbanización de uso variado.
  - Club Playa
  - Complejo deportivo con tenis, piscinas, fitness center, equitación, campo de futbol..etc.
  - Spa y Centro de salud.
  - Senderismo dentro del complejo.
  - Establos para los caballos.
  - Restaurantes.
  - Mirador.
  - Centro Médico
  - Centro de Negocios
  - Centro Comercial

# Resort La Roca, Costa Rica

## PARCELA P-188921-94



### DESCRIPCIÓN

- Costa Rica continua emergiendo como uno de los destinos turísticos de primera clase, con significativos niveles de inversión de desarrollo de Resorts, especialmente en las regiones centro y noroeste del pacífico.
- LA ROCA se ha visto beneficiada por inversiones en infraestructuras relacionadas con el turismo. Se sitúa a 90 Km. de San José (90 mins.), hasta hace cuatro años. Sin embargo la inauguración de la nueva autopista de San José-Caldera que fue inaugurada en el año 2010 ha reducido la distancia a unos escasos 65 Km. (40 min.). El desarrollo y apertura de dicha autopista según la firma de asesoría inmobiliaria Colliers International, ha provocado un aumento del precio de los suelos próximos a la misma en aproximadamente de un 40 a 60% en comparación con el valor reportado a inicio de las obras actuales (hace 2 años) Pese a lo abultado de la cifra, el precio de estas propiedades podría crecer aún más en los próximos 24 meses, periodo en el que la carretera estará en total funcionamiento, considerando las obras de intersecciones.
- El Hotel Setai y Greg Norman como marcas, tienen un potencial de mejorar el posicionamiento de LA ROCA respecto al creciente mercado de hoteles 5\* en Costa Rica y otros proyectos del Caribe y México. Así como a las áreas residenciales dentro de su área de influencia que favorecerá para la venta de unidades a un cliente objetivo de un poder adquisitivo alto y por encima de la media, en lo que a Costa Rica se refiere.
- El Resort Los Sueños uno de los más exitosos centros hoteleros y residenciales de Centro América, sito en Bahía Herradura, ha sido determinante en la región central del Pacífico, con precios de venta por m<sup>2</sup> en residencial desde \$4,000 a \$8,000 dólares.
- Existen otros complejos residenciales de alto standing en la región de Guanacaste, tales como Reserva Conchal, que han alcanzado precios en venta por m<sup>2</sup> de \$2,600 a \$ 5,000 dólares y "Hacienda Pinilla" con precios de venta por m<sup>2</sup> en residencial desde \$4,000 a \$5,500 dólares.
- Aprobaciones que confiere valor al Proyecto LA ROCA,:
  - La concesión de aguas.
  - Declaratoria turística.
  - SETENA. (Secretaría Técnica Medioambiental), lo más importante la aprobación de Medio Ambiente.
  - Renovación de la garantía ambiental
  - Concesión-aprobación del art 21 de posible construcción después de los primeros 50m de línea de playa.
  - Suelo localizado a pié de playa y junto al futuro complejo Resort "LA ROCA". Así mismo se prevé el desarrollo de una marina en las inmediaciones de la parcela objeto de valoración y donde su centro estará colmado de actividades.
- El activo objeto de valoración es un suelo Residencial Colectiva, Hotelero, Comercial y Dotacional privado Deportivo.
- El activo constará de un Hotel 4\* de 125 habitaciones y 152 viviendas colectivas en bloques de cuatro alturas y con garaje en planta de acceso.
- La valoración del suelo se ha realizado por el porcentaje del 100%, del que "NYESA" participa.

# Resort La Roca, Costa Rica

## PARCELA P-188921-94



### URBANISMO

- Clasificación urbanística: Suelo Urbano Finalista
- Usos permitidos: Residencial, Hotelero, Comercial y Servicios.
- Usos Condicionales: Industrial y Agropecuario.
- Usos No permitidos: Industrial
- Proyecto: Desarrollo de zona residencial turística. Zona de propiedad privada
- N° de pisos: 4 cobertura del lote de edificios y estructuras: 60%
- Densidad de vivienda/ha :
  - Con red de cloaca: 33
  - Sin red de cloaca: 16
- Provisión de espacios para estacionamientos y parqueos: 10 m<sup>2</sup>/vivienda o local

### SUPERFICIES

- Superficie Suelo: 43.394 m<sup>2</sup>s
- Superficie Edificable: 26.035 m<sup>2</sup>t.
- Calificación: Turístico-Residencial.
- Tipología: Colectiva/Hotel
- Residencial
  - N° de viviendas: 152 Uds.
  - Superficie media por vivienda: 135 m<sup>2</sup>/e
  - Superficie Construida S/R: 20.472 m<sup>2</sup>t
  - Superficie Construida B/R: 0 m<sup>2</sup>t
- Hotel
  - N° de viviendas: 125 Habitaciones
  - Superficie por Hab.: 88 m<sup>2</sup>/Hab.
  - Superficie Construida S/R: 10.940 m<sup>2</sup>t

### CARACTERÍSTICAS HOTEL

- Tipología: Vacacional
- Categoría: 4 estrellas.
- Marca Comercial Cadena Hotelera: Hilton (Embassy Suites)
- N° de Habitaciones: 125 Uds.
- Superficie Construida Hotel : 10.940 m<sup>2</sup>.
- Superficie por habitación: 88 m<sup>2</sup>.
- Instalaciones y servicios: parking, restaurante a la carta, lobby bar, gimnasio, zona de relajación y tratamientos, salas multifuncionales.

### CARACTERÍSTICAS CONTRATO HOTEL

- Tipo Contrato: Gestión.
- Operador: Hilton - Embassy Suites
- Fecha de Inicio Contrato: Finalización de las Obras. Estimación 36 meses
- Duración del Contrato: 20 años más 10 años adicionales de renovación. De acuerdo con el Contrato de intenciones firmado entre las partes.
- Honorarios de Gestión:
  - Management Base Fee: 5% sobre Ingresos Totales.
  - Incentive Fee: 2% del GOP.
  - Marketing Fee: 3% sobre Ingresos Totales.

# Resort La Roca, Costa Rica

## PARCELA P-188921-94



### VALORACIÓN

Principales parámetros de la valoración:

#### ▪ Venta como Producto Terminado. Residencial libre.

- Repercusión: 688,70 \$/m<sup>2</sup>e
- N° unidades: 152 Uds (76 Uds/Fase)
- Coste de Contrata:
  - S/R: 850 \$/m<sup>2</sup>
- Costes de urbanización: 200 \$/m<sup>2</sup>s
- Costes de urbanización: 4.094.400 \$
- Costes Totales del Proyecto: 28.604.288 \$
- Ingresos previstos por ventas: 56.431.910 \$
- Precio Salida Vivienda Colectiva libre: 2.685 \$/m<sup>2</sup>
- Plazo de Pre-Construcción 9 meses.
- Plazo de ejecución de la obras: 18 meses cada Fase con un solapamiento de 60 meses. 12 (FI) y 18 (FII) meses tras la ejecución para la finalización de la comercialización de las fases.
- Total plazo 54 meses. Ingresos por ventas durante las obras de ejecución y a la conclusión de las mismas.
- Porcentaje del suelo sobre el producto final: 24,99%
- B°/Coste: 32,15%
- TIR: 16,00%
- Valor de Mercado: \$ 14.100.000 / 13.400.000 €

#### Venta como Producto en Rentabilidad. HOTEL.

- Exit Yield: 8,00%.
- Tasa de Descuento: 16,00%.
- Coste de Contrata: S/R: 1.000 \$/m<sup>2</sup> - B/R: 300 \$/m<sup>2</sup>
- Costes Totales del Proyecto: 17.676.000 \$
- Ingresos previstos por ventas: 25.539.800 \$
- Repercusión en la salida : 2.334 €/mt<sup>2</sup>-204.319 €/habitación.
- Valor de Mercado: \$ 6.100.000 / 5.797.000 €

DFC	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8
ADR (Precio Medio Habitación)	170,00	175,00	180,30	185,80	191,30	197,10	203,00	209,10
Ocupación (%)	45%	50%	53%	55%	63%	65%	68%	68%
RevPar	76,50	87,50	95,56	102,19	120,52	128,12	138,04	142,19
Ingresos Totales	5.091.750,00	5.827.225,00	6.362.164,00	6.800.313,00	8.023.133,00	8.526.170,00	9.187.277,00	9.741.215,00
Gross Operating Profit ( G.O.P)	1.639.215,00	1.817.718,00	1.857.341,00	1.985.252,00	2.342.237,00	2.616.984,00	2.819.901,00	3.038.630,00
% G.O.P sobre ingresos totales	32%	31%	29%	29%	29%	31%	31%	31%
G.O.P Ajustado despues Gastos Gestion Cadena y FF&E	1.182.698,00	1.297.008,00	1.292.648,00	1.381.670,00	1.630.119,00	1.856.371,00	2.000.322,00	2.168.174,00
<b>NOI (Despues IBI-Seguro-Contingencias)</b>	<b>1.073.889,00</b>	<b>1.186.023,00</b>	<b>1.179.442,00</b>	<b>1.266.200,00</b>	<b>1.512.340,00</b>	<b>1.736.246,00</b>	<b>1.877.784,00</b>	<b>2.043.186,00</b>

### NOTA

- Los costes de contrata serán incrementados con costes directos/indirectos de construcción, comercialización y jurídicos.
- No se han realizado mediciones de superficies aunque se han estudiado los datos registrales y fichas urbanísticas facilitadas.

**VALOR DE MERCADO (31/12/2016)**

**19.197.000 € / \$20,200,000**

VALOR % PROPIEDAD (31/12/2016)

19.197.000 € / \$20,200,000

Anexo VI. Carta-certificado emitida por Savills ratificando  
la valoración de los proyectos de Costa Rica a 30 de junio  
de 2017

26 Julio de 2017,



**Grupo Nyesa Valores Corporación S.A.**  
C/ ORENSE, Nº 18, Plta 3ª  
28020 - MADRID

**SAVILLS Consultores Inmobiliarios, S.A.**  
José Abascal 45, 1ª Planta  
28003 Madrid

Tel: +34 (91) 310 10 16  
Fax: +34 (91) 310 10 24  
www.savills.es

**ASUNTO: EVOLUCION DEL MERCADO DE LAS TIPOLOGÍAS Y EN LAS LOCALIZACIONES CORRESPONDIENTES AL PORTFOLIO DE NYESA VALORES CORPORACION**

Estimados Sres,

A continuación resumimos las principales tendencias para el 2017 del mercado residencial, hotelero como de oficinas en España y Costa Rica, en base a los últimos estudios de mercado publicados por las diferentes consultoras inmobiliarias como el sentimiento de los Inversores nacionales e internacionales como de los distintos agentes:

- Desde finales del 2013 e inicios de 2014 se ha apreciado un cambio significativo del sentimiento del mercado como de la liquidez del sistema, confirmándose desde mediados del 2014 y prolongándose en 2015 y hasta fecha de hoy, lo que ha provocado una disminución significativa en cuanto a las rentabilidades exigidas por los inversores institucionales como por lo family office, así mismo se ha experimentado una reactivación del mercado residencial tanto en producto terminado como en la compra venta de suelo.
- La incertidumbre sobre la evolución futura de la economía o sobre la capacidad de nuestra economía para crear puestos de trabajo se van suavizando, se ha reducido significativamente la tasa de desempleo, si bien esta tendencia continua y se prevé que continúe siendo cada vez más favorable, a lo que se une un entorno de tipos muy a la baja con un Euribor a un año en cifras negativas y con un liquidez en el sistema en busca rentabilidades superiores a las actuales.
- La demanda por parte de los fondos internacionales tanto en productos en rentabilidad como en desarrollos sigue en aumento.
- Los plazos de comercialización se han acortado respecto al 2016 y significativamente con respecto a los niveles del 2015, si bien son bastante más drásticos con respecto a años anteriores al 2014.
- La aparición de vehículos más eficientes como en de las Socimi, están generando un mercado más competitivo generadas por la búsqueda de la materialización de la mejora de las expectativas económicas, como de la mejora del consumo privado como de una estructura fiscal competitiva frente a la existente en otro países, que hasta la fecha no existía en España.
- El cambio de la tendencia en sentido positivo en lo que a demanda se refiere continuará en 2017.

Teniendo en cuenta que no existen cambios relevantes y que se mantiene la misma situación arrendaticia y urbanística del 2016 como del mantenimiento del mismo Master Plan en "La Roca" y en base a toda la información contenida en el Informe de Valoración: "Grupo Nyesa Valores Corporación, S.A. a 31 de Diciembre de 2016" podemos concluir que la evolución de la cartera propiedad de Grupo Nyesa Valores Corporación, S.A. ha sido positiva y no ha experimentado cambios significativos respecto a la valoración realizada a fecha 31 de Diciembre del 2016.

La presente carta será firmada y ratificada por las compañías que han intervenido en la Valoración a fecha 31 de Diciembre de 2016, de acuerdo a los activos que ha valorado cada una de las partes.



Por favor, no dude en contactar conmigo, para cualquier aclaración acerca de nuestro informe o posible información adicional que sea de su interés.

Sin otro particular reciban un cordial saludo,

Yours sincerely,

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "J. Mateo".

**Jesús D. Mateo MRICS (Arquitecto)**  
Director Advisory & Valuation  
Savills Consultores Inmobiliarios S.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to be "E. Martins Pimenta".

**Eduardo Martins Pimenta MRICS**  
Associate Director Advisory & Valuation  
Savills Consultores Inmobiliarios S.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to be "S. Espadero".

**Sergio Espadero MRICS**  
Director Advisory & Valuation  
GESVALT, S.A.