

**Martinsa-Fadesa, S.A.  
y Sociedades Dependientes**

Informe de Revisión Limitada

Estados Financieros Intermedios  
Resumidos Consolidados e Informe  
de Gestión Intermedio  
correspondientes al período de seis  
meses terminado el 30 de junio de  
2012

## INFORME DE REVISIÓN LIMITADA DE ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS RESUMIDOS CONSOLIDADOS

A los Accionistas de MARTINSA-FADESA, S.A. por encargo del Consejo de Administración:

1. Hemos realizado una revisión limitada de los estados financieros intermedios resumidos consolidados adjuntos (en adelante los estados financieros intermedios) de Martinsa-Fadesa, S.A. (en adelante la Sociedad Dominante) y sociedades dependientes (en adelante el Grupo), que comprenden el estado de situación intermedio consolidado al 30 de junio de 2012, la cuenta de resultados intermedia consolidada, el estado de resultado global intermedio consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto intermedio consolidado y el estado de flujos de efectivo intermedio consolidado, así como las notas explicativas, todos ellos resumidos y consolidados, correspondientes al periodo de seis meses terminado en dicha fecha. Es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante la elaboración de dichos estados financieros intermedios de acuerdo con los requisitos establecidos en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34, Información Financiera Intermedia, adoptada por la Unión Europea, para la elaboración de información financiera intermedia resumida, conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007. Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre estos estados financieros intermedios basada en nuestra revisión limitada.
2. Nuestra revisión se ha realizado de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410, "Revisión de Información Financiera Intermedia realizada por el Auditor Independiente de la Entidad". Una revisión limitada de estados financieros intermedios consiste en la formulación de preguntas, principalmente al personal responsable de los asuntos financieros y contables, y en la aplicación de ciertos procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. El alcance de una revisión limitada es sustancialmente menor que el de una auditoría y, por consiguiente, no permite asegurar que todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría lleguen a nuestro conocimiento. Por tanto, no expresamos una opinión de auditoría sobre los estados financieros intermedios adjuntos.
3. Tal y como se indica en la Nota 1.2 de los estados financieros intermedios adjuntos, el 11 de marzo de 2011 se dictó Sentencia aprobatoria del Convenio de Acreedores que, aun no siendo firme por estar apelada, adquiere plena eficacia desde la fecha de la misma. Como se indica en esta misma Nota, el Grupo procedió a registrar, con efecto 11 de marzo de 2011, el impacto contable de sustituir la deuda concursal más los intereses devengados hasta esa fecha calculados con las condiciones de financiación existentes en el momento de la declaración de concurso, por la nueva deuda más los intereses devengados con las Condiciones del Convenio. El efecto anterior fue registrado en las cuentas anuales del ejercicio 2011 y, en consecuencia, se encuentra reflejado correctamente en el estado de situación financiera consolidado a 31 de diciembre de 2011 presentado en los estados financieros intermedios adjuntos a efectos comparativos. Sin embargo, dicho impacto no se encuentra incluido en la información comparativa del primer semestre de 2011 de la cuenta de resultados intermedia consolidada, en el que se registraron los resultados financieros sin considerar el efecto indicado anteriormente. En consecuencia, los resultados del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 se encuentran infravalorados en, aproximadamente, 175 millones de euros.
4. Como resultado de nuestra revisión limitada, que en ningún momento puede ser entendida como una auditoría de cuentas, excepto por los efectos sobre las cifras comparativas del periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011 del hecho descrito en el párrafo anterior, no ha llegado a nuestro conocimiento ningún asunto que nos haga concluir que los estados financieros intermedios adjuntos del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2012 no han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con los requerimientos establecidos por la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34, Información Financiera Intermedia, adoptada por la Unión Europea, conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007, para la preparación de estados financieros intermedios resumidos.

5. Sin que afecte a nuestra conclusión, llamamos la atención respecto a lo señalado en la Nota 1.2, en la que se menciona que en el ejercicio 2008 fue aceptada la solicitud de la Sociedad Dominante de la declaración de concurso voluntario de acreedores. En este sentido, los Administradores de la Sociedad Dominante elaboraron una Propuesta de Convenio de Acreedores, con la que se adjuntaba una propuesta de Plan de Viabilidad que preveía la devolución de la deuda concursal. Posteriormente, con fecha 15 de julio de 2010, un grupo de acreedores presentó una Nueva Propuesta de Convenio de Acreedores en la que se suavizaban los términos contenidos en la Propuesta inicial dictándose, el 11 de marzo de 2011, Sentencia aprobatoria del mencionado Convenio, si bien se presentaron dos recursos de apelación por parte de dos acreedores contra los que, tanto la Sociedad Dominante como la Administración Concursal y determinados acreedores, presentaron escrito en contra. En consecuencia, actualmente, la Sentencia aprobatoria sobre la Nueva Propuesta de Convenio de Acreedores no es firme mientras esté abierta la vía de recursos contra la misma. No obstante lo anterior, tal y como se indica en la Nota 2.2, los Administradores de la Sociedad Dominante prevén que la resolución judicial a las apelaciones anunciadas se realice durante los próximos meses, permitiendo que la aprobación del Convenio adquiera firmeza judicial, por lo que han preparado los presentes estados financieros intermedios aplicando el principio contable de empresa en funcionamiento al considerar, que una vez se cumpla con lo anterior, la Sociedad Dominante seguirá realizando sus actividades con normalidad.

Adicionalmente, como se indica en la Nota 1.3, y teniendo en cuenta la situación económica actual, los Administradores de la Sociedad Dominante modificaron el Plan de Viabilidad inicial, presentando un Nuevo Plan de Viabilidad que, entre otros aspectos, contemplaba un posible desfase temporal de tesorería de 61 millones de euros entre las ventas de activos y los pagos previstos entre los años 2011 y 2012. Tal y como se indica en dicha Nota, la Sociedad Dominante ha gestionado y cerrado acuerdos que han permitido mantener la liquidez atendiendo los pagos comprometidos hasta la fecha, si bien la previsión de tesorería para 2012 presenta un saldo negativo de 21 millones de euros.

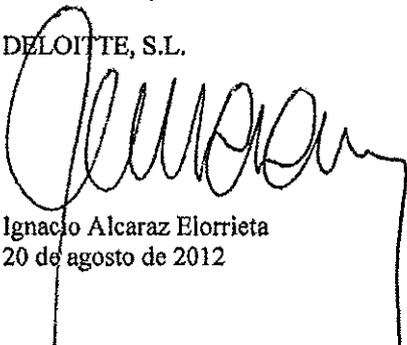
Asimismo, como se indica en la Nota 2.2, como consecuencia de las pérdidas acumuladas, motivadas principalmente por el deterioro registrado en la valoración de los activos inmobiliarios, la Sociedad Dominante presenta al 30 de junio de 2012 un patrimonio neto negativo, no encontrándose en situación de disolución según el artículo 363 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, dado que, con anterioridad a la fecha de este informe, los Administradores de la Sociedad Dominante han realizado las actuaciones necesarias para la restitución patrimonial conforme a los mecanismos contemplados en el Nuevo Convenio de Acreedores (véase Nota 17). En este sentido, el Real Decreto Ley 10/2008, de 12 de diciembre, cuya prórroga finaliza el 31 de diciembre de 2012, permite, a los solos efectos de la determinación de las pérdidas para los supuestos de reducción de capital y disolución previstos en los artículos 363 y 327 de la Ley de Sociedades de Capital, respectivamente, no computar determinadas pérdidas por deterioro reconocidas en los estados financieros.

Todas estas circunstancias indican la existencia de una incertidumbre significativa sobre la capacidad del Grupo para continuar sus operaciones y para realizar sus activos y hacer frente a sus pasivos por los importes reflejados en los estados financieros intermedios resumidos consolidados adjuntos, que dependerá de la aprobación definitiva del Nuevo Convenio de Acreedores y del cumplimiento del Nuevo Plan de Viabilidad en función de las operaciones futuras, de la obtención de la financiación necesaria, de la evolución del mercado inmobiliario y de las consecuencias que esta evolución tenga en el valor de los activos del Grupo, así como del mantenimiento de la vigencia del Real Decreto Ley 10/2008.

6. Sin que afecte a nuestra conclusión, llamamos la atención respecto a lo señalado en las Notas 2.2, 6 y 10 adjuntas, en las que se menciona que en la determinación del valor de mercado de los activos inmobiliarios del Grupo se han utilizado valoraciones realizadas por expertos independientes al 30 de junio de 2012, que están basadas en estimaciones sobre flujos de caja futuros, rentabilidades esperadas y otras variables normales de negocio. Considerando las desviaciones pasadas entre los precios de venta de los activos inmobiliarios del Grupo, la evolución en general de las valoraciones de activos inmobiliarios en los últimos meses y el actual proceso de obtención de liquidez del Grupo mencionado en el párrafo 5 anterior, que puede implicar la necesidad de realizar activos inmobiliarios en el corto plazo, podrían ponerse de manifiesto minusvalías adicionales en el valor de realización de los activos inmobiliarios del Grupo no registradas en los estados financieros intermedios, que no son susceptibles de cuantificación objetiva.

7. Sin que afecte a nuestra conclusión, llamamos la atención respecto a lo señalado en la Nota 2.1 adjunta, en la que se menciona que los estados financieros intermedios adjuntos no incluyen toda la información que requerirían unos estados financieros consolidados completos preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, por lo que deben ser leídos junto con las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011.
8. Con fecha 27 de abril de 2012 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2011 en el que expresaron una opinión favorable. Del mismo modo, con fecha 31 de agosto de 2011, estos mismos auditores emitieron un informe de revisión limitada sobre los estados financieros intermedios resumidos consolidados al 30 de junio de 2011, donde incluyeron una limitación al alcance relacionada con la imposibilidad manifestada por los Administradores de la Sociedad Dominante, en la fecha del informe, para poder determinar de forma fiable el valor razonable de la nueva deuda una vez aprobado el Convenio de Acreedores.
9. El informe de gestión consolidado intermedio adjunto del periodo 2012 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre los hechos importantes acaecidos en este periodo y su incidencia en los estados financieros intermedios presentados, de los que no forma parte, así como sobre la información requerida conforme a lo previsto en el artículo 15 del Real Decreto 1362/2007. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con los estados financieros intermedios del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2012. Nuestro trabajo se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades consolidadas.
10. Este informe ha sido preparado a petición del Consejo de Administración de Martinsa-Fadesa, S.A. en relación con la publicación del informe financiero semestral requerido por el artículo 35 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores desarrollado por el Real Decreto 1362/2007 de 19 de octubre.

DELOITTE, S.L.



Ignacio Alcaraz Elorrieta  
20 de agosto de 2012