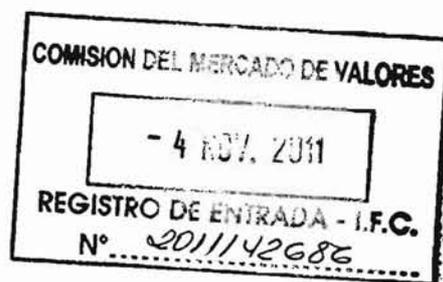


# MARTINSA FADESA

Comisión Nacional del Mercado de Valores  
Dirección General de Mercados  
Marqués de Villamagna, 3  
28001 Madrid



Att: D. Paulino García Suárez.

Madrid, a 30 de septiembre de 2011

Estimados señores:

**Re: Su escrito nº registro de salida 2011123434 de 13 de septiembre, recibido el 15 de septiembre de 2011.**

En relación con su escrito de referencia, en que se planteaban determinadas cuestiones, que reproducimos, pasamos a dar cumplida respuesta a las mismas:

1. En el informe de revisión limitada sobre los estados financieros intermedios condensados consolidados correspondientes al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2011, el auditor pone de manifiesto que el Grupo ha procedido a evaluar las nuevas condiciones de la deuda, tras haberse dictado sentencia aprobatoria del Convenio de acreedores el pasado 11 de marzo de 2011 que, aun no siendo firme por haber sido apelada, adquiere plena eficacia desde la fecha de la misma.

El auditor revela que, tras la citada evaluación, el Grupo concluye que las nuevas condiciones de la deuda son sustancialmente diferentes a las originales, lo que conlleva, de acuerdo con las normas contables que resultan de aplicación, la baja del pasivo original y el reconocimiento del nuevo pasivo financiero por su valor razonable. El auditor señala que, sin embargo, los administradores estiman que la inexistencia de referencias en el mercado para deuda y condiciones similares a las del Grupo Martinsa Fadesa convierten a las acciones establecidas en el convenio en las únicas posibles para considerarlas en sí mismas como condiciones de mercado aplicables a Martinsa Fadesa y, por lo tanto, han mantenido el valor contable de la deuda, que ya se calculaba desde el ejercicio anterior de acuerdo con las condiciones establecidas en el Convenio de acreedores.

De igual forma, la cuenta de resultados separada intermedia consolidada correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2011, refleja unos gastos financieros por importe de 45 millones de euros que han sido calculados de acuerdo con las condiciones establecidas en el Convenio de acreedores, básicamente con el mismo criterio utilizado en el segundo semestre de 2010, ejercicio en el que se registró como gasto la totalidad de los intereses desde el 24 de julio de 2008 (fecha de declaración del concurso de acreedores) hasta el 31 de diciembre de 2010, por un importe de 354 millones de euros, lo que motivó una salvedad en el informe de auditoría correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2010.

El auditor finaliza resolviendo que, debido a la imposibilidad manifestada por los administradores de la Sociedad dominante para poder determinar de forma fiable y contrastable el tipo de interés de mercado que aplicaría al grupo Martinsa Fadesa en las circunstancias actuales para el cálculo del valor razonable de la nueva deuda, no es posible concluir respecto al correcto reflejo contable de los aspectos descritos en los estados financieros y su impacto neto en las cifras de deuda, resultados y patrimonio.

A este respecto deberá facilitarse la siguiente información:

- 1.1 Justifíquense las razones por las cuáles los administradores estiman que no existen referencias en el mercado para poder determinar de forma fiable y contrastable el tipo de interés que aplicaría al Grupo Martinsa Fadesa, en las circunstancias actuales, para el cálculo del valor razonable de la nueva deuda.

**1.1.-** Es una realidad conocida el cierre del mercado financiero y la inaccesibilidad al crédito, para el sector inmobiliario, en España, sin garantías y por los importes equivalentes a la deuda de Martinsa Fadesa, S.A. Así se indica en los estados financieros intermedios condensados consolidados correspondientes al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.

En el Acta de consejo de Administración de 30 de agosto de 2011, donde se debatió, este aspecto se transcribe a continuación:

**Primero.-** *Información a remitir a la CNMV, relativa al primer SEMESTRE.*

...//.....

*La intervención del Sr. Serra coincide con la realizada en el propio Comité de Auditoría en todos sus términos, por lo que se transcribe a continuación lo que consta en el Acta del Comité de Auditoría:*

*“Durante la reunión tanto los auditores como la propia sociedad se reiteraron en las posiciones y argumentos reiterados en el Comité de Auditoría y en el Consejo de Administración del pasado mes de Julio.*

*Durante la reunión se examinaron y justificaron las posiciones mantenidas y por parte de la compañía se insistió en la razonabilidad de los criterios mantenidos, sobre todo en orden a demostrar los resultados absurdos a los que se llegaría de seguir la posición de aplicar la NIC 39 con actualizaciones a tipos de interés superiores a los del convenio, aportando un hoja de simulaciones.*

*De otro lado la compañía argumentó que la segmentación por grupos homogéneos de la deuda de MTF da como resultado que los grupos de préstamo sindicado y de acreedores no financieros difieren en más de un 10%, mientras que la diferencia de la deuda con entidades financieras es inferior a dicho 10%, lo que obligaría a valorar la deuda de los dos primeros grupos homogéneos a su valor razonable aplicando el tipo de interés de mercado.*

COMPARACIÓN DEUDA NUEVA VS ORIGINAL			
Grupo de acreedores	Deuda original (11-3-2011)	Nueva deuda actualizada	% Variación
Sindicado	4.212	3.602	85,5%
Entidades crédito	394	405	102,8%
Acreedores	542	780	144,1%
	<b>5.148</b>	<b>4.787</b>	<b>93,0%</b>

*Del cuadro anterior se deduce en opinión de la compañía que para el conjunto de la deuda la variación es inferior al 10%. Pasaría pues por reforzar la idea de que el concurso de acreedores por el que ha pasado MTF, concluyendo con el convenio aprobado por el Juzgado, ha sido un proceso global y único de reestructuración de la deuda ordinaria.*

*Este razonamiento nos permitiría valorar la deuda a su coste amortizado en lugar de a su valor razonable, evitando la actualización financiera aplicando tipo de interés de mercado. Razonamiento, sin embargo que no fue aceptado por los auditores ya que la comparación hay que hacerla por cada contrato que generó la deuda original.*

*El otro debate, fue el ya tradicional, de a que "mercado" se está refiriendo la NIC 39, en este sentido, la sociedad no puede compararse con el mercado ordinario, no puede acceder al mercado financiero, no ha sido posible obtener "dinero nuevo", no es posible ofrecer nuevas garantías, por lo que el mercado de esta compañía sólo es el derivado o resultado de la negociación y acuerdo con todos sus acreedores, que se adhirieron de forma mayoritaria al convenio, convenio informado favorablemente por la administración judicial y aprobado mediante sentencia judicial.*

*Igualmente, se examina los impactos del RDL 9/2011 del pasado 19 de agosto en la sociedad.*

*Los señores auditores manifestaron que mantendrán su "limitación", si bien esta no esta determinada por el no suministro o acceso a la información por parte de la sociedad o de falta de colaboración de la que manifiestan no tener queja alguna,, sino por la imposibilidad de determinar por la sociedad el tipo de mercado aplicable, sin que les corresponda a ellos decir cual es el tipo de mercado aplicable.*

*....//...*

También en el informe especial de los Administradores ha sido preparado por el Consejo de Administración de Martinsa-Fadesa, S.A. con la finalidad de atender a lo dispuesto en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, se reitera este argumento, Se transcribe a continuación dicho informe:.

**INFORME QUE PRESENTA MARTINSA-FADESA, S.A. SOBRE LA SITUACIÓN ACTUALIZADA AL CIERRE DEL SEMESTRE TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2011 DE LAS SALVEDADES (INCERTIDUMBRES) QUE FUERON INCLUIDAS EN EL INFORME DE AUDITORIA ELABORADO POR ERNST & YOUNG, S.L. DE LAS CUENTAS ANUALES DE MARTINSA-FADESA, S.A. CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2010.**

*El presente informe se emite con la finalidad de atender a lo dispuesto en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, en relación con la obligación de informar sobre la situación actualizada al cierre del semestre terminado el 30 de junio de 2011 de las salvedades (incertidumbres) que fueron incluidas en el informe de auditoría de las cuentas anuales de Martinsa-Fadesa, S.A. correspondientes al ejercicio 2010 emitido por Ernst & Young, S.L., con fecha 30 de abril de 2011.*

1. *Las salvedades incluidas por los auditores eran las siguientes:*

*“2. Tal y como se indica en la Nota 1.2 de la memoria adjunta, el Convenio de acreedores contempla en la segunda de sus dos alternativas, y entre otros aspectos con los que conforma en su conjunto dicha alternativa, el devengo de intereses de toda la deuda concursal ordinaria desde el 24 de julio de 2008, fecha de declaración del concurso de acreedores. La Sociedad ha registrado como gasto en el ejercicio 2010 la totalidad de los intereses desde el 24 de julio de 2008 hasta el 31 de diciembre de 2010 calculados de acuerdo con las condiciones establecidas en la alternativa mencionada, por un importe de 352 millones euros. En nuestra opinión, el reconocimiento de los mencionados intereses debería efectuarse una vez que se produzca la aprobación definitiva del Convenio de acreedores mediante sentencia firme, junto al resto de los efectos derivados de dicha aprobación, por lo que el resultado del ejercicio 2010 está infravalorado en 352 millones de euros y el pasivo no corriente sobrevalorado en dicho importe.*

*3. Tal y como se indica en la Nota 1.2 de la memoria adjunta, contra la Sentencia aprobatoria del Convenio de acreedores se anunció por parte de dos acreedores recurso de apelación mediante sendos escritos el 14 de marzo de 2011. En su resolución de 23 de marzo de 2011, el Juzgado de lo Mercantil número 1 de La Coruña emplazaba a dichos acreedores para que interpusiesen los correspondientes recursos ante la Audiencia dentro del plazo de los siguientes 20 días hábiles.*

*En relación con esta circunstancia, las cuentas anuales no incluyen información respecto a que con fecha 19 de abril de 2011 estos acreedores presentaron finalmente en plazo sus recursos de apelación en el Juzgado de lo Mercantil número 1 de La Coruña.*

*4. En nuestra opinión, excepto por los efectos de la salvedad descrita en el párrafo 2 anterior y excepto por la omisión de la información que se detalla en el párrafo 3 anterior, las cuentas anuales del ejercicio 2010 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de MARTINSAFADESA, S.A. al 31 de diciembre de 2010, así como de los resultados de sus operaciones y de sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.”*

2. *Informe del Consejo*

*Desde la formulación de las Cuentas Anuales, se han producido los siguientes hechos:*

- A) *Contra dicha Sentencia de fecha 11 de marzo de 2011 aprobatoria del Convenio de MARTINSA-FADESA, S.A. que había sido propuesto el 15 de julio de 2010 por los acreedores CAIXA GALICIA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA (LA CAIXA) y BANCO POPULAR ESPAÑOL se anunció recurso de apelación por parte de SHINSEI BANK LIMITED y de JER VALENCIA mediante sendos escritos del siguiente 14 de marzo, teniendo el Juzgado por preparado dicho recurso mediante resolución de 23 de marzo, quedando finalmente presentado el 19 de abril y habiéndose presentado escrito de oposición por Martinsa Fadesa, S.A. el 25 de mayo. Adicionalmente, también presentaron escrito de oposición la Administración Concursal y determinados acreedores.*
- B) *Con fecha 4 de julio de 2011 el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de A Coruña ha dictado sentencia por la que resuelve la demanda de incidente concursal, en ejercicio de la acción de rescisión del artículo 71 de la Ley Concursal frente al Contrato de Financiación Senior Modificado de 7 de mayo de 2008, presentada por la Administración Concursal el pasado 9 de febrero de 2009 en el marco del Concurso de Acreedores de la Compañía. Dicha sentencia estima parcialmente la demanda promovida por la Administración Concursal, declarando (i) la rescisión y consiguiente ineficacia de todas las garantías reales, pignoraticias o hipotecarias, constituidas por Martinsa Fadesa, S.A. en cumplimiento de las obligaciones contraídas en el Contrato de Financiación Senior Modificado que graven bienes y derechos de su patrimonio, así como la de las obligaciones ordenadas a la constitución futura de garantías de esta naturaleza sobre bienes o derechos de su patrimonio, y (ii) la desestimación de los demás pedimentos de la demanda y por consiguiente la vigencia de las garantías otorgadas por las sociedades filiales del Grupo.*
- C) *En la información financiera correspondiente al segundo semestre de 2010, reformulada por el Consejo de Administración en reunión celebrada el 27 de abril y hecha pública el pasado día 24 de mayo, se informó que finalmente el recurso de apelación al que se hace referencia en el punto A) anterior, fue presentado el 19 de abril pasado, información que queda reiterada de nuevo en los estados financieros intermedios Condesados Consolidados referidos a 30 de Junio de 2011..*

*En base a todo lo anterior, el consejo entiende que se ha dado cumplida información a la que se refiere la salvedad indicada en el punto 3, del informe de auditoría de Ernst & Young, S.L., fechado el 30 de abril de 2011*

Por lo que se refiere a la salvedad contenida el punto 2 del informe de auditoría de Ernst & Young, S.L., fechado el 30 de abril de 2011, el Consejo de Administración reitera que en su opinión al registrar los gastos financieros derivados de la deuda concursal por entender que muestra mejor la imagen fiel de la situación financiera y ello es acorde con las normas técnicas vigentes párrafos 40, 41 y 47 de la NIC 39. En este sentido durante el primer semestre de 2011 se han registrado los intereses

devengados en este periodo según las condiciones del convenio, por importe de 45,391 millones de euros .

La alternativa de no registrar los gastos financieros derivados del Convenio hasta la aprobación definitiva de éste (sentencia firme), podría suponer que venciera el primer plazo de los pagos previstos en el Convenio antes de que se hubiera registrado los gastos financieros correspondientes. Téngase en cuenta, que en función del abanico de recursos y apelaciones previstos en nuestra legislación, no habría firmeza hasta pasados 2-5 años, por lo que al Consejo no le parece razonable, ni que exprese la imagen fiel esperar a la sentencia firme para recoger en sede contable esta situación.

Finalmente ha procedido a registrar la deuda concursal con sus intereses devengados en las condiciones que establece el Convenio, por entender que sería el tipo de interés efectivo, ante la ausencia de mercado para la Sociedad y la imposibilidad de determinar cualquier otro tipo teóricamente aplicable.

*Este informe especial de los Administradores ha sido preparado por el Consejo de Administración de Martinsa-Fadesa, S.A. con la finalidad de atender a lo dispuesto en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre.*

- 1.2 Solicitese al auditor que manifieste expresamente si, la limitación al alcance proviene de la propia entidad auditada o, si por el contrario, viene impuesta por las circunstancias, en virtud de lo prescrito por la norma técnica de auditoría sobre informes (BOICAC nº 4, modificado parcialmente por el BOICAC nº 14 y 19).

1.2.- Las conclusiones alcanzada por el auditor son las siguientes:

*“El marco normativo que resulta de aplicación requiere que el nuevo pasivo financiero se reconozca por su valor razonable, para lo que resulta necesario determinar el tipo de interés aplicable a Martinsa Fadesa, S.A.*

*No obstante, los administradores de la Sociedad dominante manifiestan que actualmente el mercado de crédito es inaccesible para el sector inmobiliario en España, sin garantías y por los importes equivalentes a la deuda de Martinsa Fadesa, S.A.*

*En esta situación y si no fuera posible para los administradores determinar el valor de mercado de la nueva deuda por otros métodos alternativos, nos encontraríamos ante una limitación al alcance impuestas por las circunstancias.”*

## MARTINSA FADESA

2. Asimismo, el informe de revisión limitada sobre los estados financieros intermedios condensados consolidados al 30 de junio de 2011, pone de manifiesto que el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante ha elaborado un nuevo Plan de Viabilidad para el periodo 2011-2016, el cual, entre otros aspectos, muestra un posible desfase temporal de tesorería, entre las ventas de activos y los pagos previstos en torno a los ejercicios 2011 y 2012, por un importe aproximado de 61 millones de euros, cuya financiación no está comprometida ni garantizada. No obstante, el auditor señala que, la Sociedad Dominante, tras gestionar determinados acuerdos, ha preparado un "cash flow operativo" para el ejercicio 2011 que arroja un resultado positivo de tesorería al fin del mismo, incluyendo el primer pago de la deuda concursal ordinaria.

A este respecto, la nota 1.3. relativa al "Plan de Viabilidad" de los Estados Financieros Intermedios condensados consolidados a 30 de junio de 2011, hace referencia al citado desfase temporal de tesorería, añadiendo que, el Convenio no garantiza la financiación de dicho desfase de tesorería, aunque se establece que los acreedores consienten la obtención, por parte de la Sociedad dominante, de una nueva línea de financiación del circulante de hasta un límite de 147 millones de euros. Esta misma nota añade que, "hasta la fecha de formulación de los presentes estados financieros, la Sociedad ha gestionado y cerrado acuerdos que permiten mantener la liquidez atendiendo a los pagos comprometidos y que, en este sentido, se mantiene actualizado un cash flow operativo para el ejercicio 2011 que arroja un saldo positivo de tesorería al fin del mismo, incluyendo el primer pago de la deuda concursal ordinaria por aproximadamente 17 millones de euros", de modo que "esta cash-flow está siendo objeto de un exhaustivo seguimiento con carácter semanal y hasta la fecha de formulación<sup>1</sup>, se viene cumpliendo."

- 2.1. Indíquese expresamente cuál es el grado de cumplimiento del plan de viabilidad y el estado del citado cash-flow operativo a la fecha de contestación al presente requerimiento.

2.1.- A la fecha de este documento el estado de caja real con relación al previsto en el Plan de Viabilidad tiene una desviación positiva. Se adjunta el Cash-Flow actualizado previsto hasta el 31 de diciembre de 2012

Atentamente,

Ángel Varela  
Secretario del Consejo de Administración

---

<sup>1</sup> Esto es el 30 de agosto de 2011.

OCT NOV DIC ENE FEB MAR ABR MAY JUN JUL AGO SEP OCT NOV DIC  
Miles de euros

## CASH FLOW OPERATIVO

	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
<b>Cobros</b>	35.131	38.056	151.671	704	4.446	22.148	3.725	3.446	10.749	6.246	2.284	12.197	19.370	12.091	90.809
Contratos Privados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entrega de llaves-Escrituras	39	25	50	4	4	4.829	4	4	4	4	4	364	4	4	1
Ventas de Suelo Comprometidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Preventas de Suelos, Parcelas y OP. ESP.	860	173	8.446	183	3.603	200	430	994	649	568	530	3.502	9.244	1.265	72.900
Cobros de Empresas del Grupo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cobros Subrogaciones	34.169	37.857	143.171	510	831	17.086	3.282	2.440	10.064	5.666	1.742	8.299	10.114	10.814	17.875
Aquieleros	63	0	0	8	8	33	8	8	33	8	8	33	8	8	33
Otros ingresos	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos	-2.529	-4.378	-3.748	-6.976	-4.731	-6.861	-3.299	-4.999	-4.757	-4.530	-810	-2.750	-3.561	-3.362	-15.207
Proveedores	-866	-866	-866	-464	-464	-464	-464	-464	-464	-464	0	-464	-464	-464	-464
Proveedores de obra Financiados	0	0	-328	-84	-120	-2.095	-1.344	-867	-669	-132	0	0	0	0	0
Proveedores de obra Sin Financiar	-589	-613	-654	-3.921	-2.532	-3.327	-1.821	-1.038	-898	-1.390	-25	-871	-1.390	-871	-871
Asesores	-30	-30	-30	-324	-324	-324	-324	-324	-324	-324	0	-324	-324	-324	-324
Domiliados	-67	-67	-67	-115	-115	-115	-115	-115	-115	-115	-115	-115	-115	-115	-115
Pagos de Suelo	0	-1.981	-1.000	-200	0	0	0	-500	-425	0	0	0	0	0	-375
Personal	-639	-449	-929	-731	-445	-1.742	-445	-896	-731	-445	-671	-445	-445	-445	-896
Seguridad Social	-108	-108	-108	-89	-89	-89	-89	-89	-89	-89	-89	-89	-89	-89	-89
Impuestos	-430	-464	-294	-800	-675	-675	2.058	-675	-675	-743	0	-211	-731	-675	-675
Pagos Clientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros pagos	0	0	0	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4
<b>Cash flow operativo</b>	<b>32.603</b>	<b>33.678</b>	<b>147.922</b>	<b>-6.272</b>	<b>-286</b>	<b>15.287</b>	<b>426</b>	<b>-1.553</b>	<b>5.992</b>	<b>1.716</b>	<b>1.474</b>	<b>9.447</b>	<b>15.808</b>	<b>8.729</b>	<b>75.602</b>

## CASH FLOW DE INVERSION

<b>Cobros</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiación recibida de empresas del Grupo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiación realizada a empresas del Grupo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cash flow de inversión</b>	<b>0</b>														

## CASH FLOW DE FINANCIACIÓN

<b>Cobros</b>	386	386	714	470	506	2.481	1.730	1.253	1.055	518	386	386	386	386	386
Formalización préstamos hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disposiciones préstamos hipotecarios	0	0	328	84	120	2.095	1.344	867	669	132	0	0	0	0	0
Operaciones pólizas de crédito	386	386	386	386	386	386	386	386	386	386	386	386	386	386	386
Ampliación de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuento de efectos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autocartera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos	-34.555	-38.419	-144.184	-896	-1.217	-17.472	-3.668	-2.826	-10.450	-6.052	-2.128	-8.684	-11.786	-11.200	-54.795
Cancelación préstamos hipotecarios	0	-176	-627	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1.287	0	-36.534
Vencimiento pólizas de crédito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cancelación de deuda hipotecaria por subrogaciones	-34.169	-37.857	-143.171	-510	-831	-17.086	-3.282	-2.440	-10.064	-5.666	-1.742	-8.299	-10.114	-10.814	-17.875
Intereses deuda	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386	-386
Autocartera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cash flow de financiación</b>	<b>-34.169</b>	<b>-38.033</b>	<b>-143.798</b>	<b>-182</b>	<b>-748</b>	<b>-16.965</b>	<b>-1.188</b>	<b>-1.097</b>	<b>-9.197</b>	<b>-4.997</b>	<b>-1.609</b>	<b>-8.299</b>	<b>-11.400</b>	<b>-10.814</b>	<b>-54.409</b>
Excedentes (Deficit) de flujos mes	-1.566	-4.355	4.125	-6.454	-1.034	-1.679	-762	-2.650	-3.205	-3.280	-136	1.149	4.408	-2.085	21.193
Excedentes (Deficit) de flujos acumulados	45.723	41.368	45.492	39.038	38.004	36.326	35.564	32.914	29.709	26.429	26.293	27.442	31.850	29.765	50.958
Variación de Deuda	-33.783	-37.648	-143.412	204	-362	-16.580	-802	-711	-8.811	-4.611	-1.223	-7.913	-11.014	-10.428	-54.023
Variación de Deuda Acumulada - 311208	417.248	379.600	236.188	236.392	236.030	219.451	218.649	217.938	209.127	204.516	203.293	195.381	184.366	173.938	119.915
Resoluciones Clientes (Créditos contra la Masa)	-1.169	-673	-1.473	0	-542	0	0	0	0	-3.192	-3.158	-499	-1.038	-1.000	-5.553
Resoluciones y Sentencias de Suelos	0	0	-1.792	-15.494	0	-707	0	-466	-4.551	0	0	0	0	0	-9.296
Resto - Créditos contra la masa	0	-4.241	-386	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-772
Privilegiado General	0	0	-17.090	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-17.090
Deuda Ordinaria - Cuendario de Pagos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Créditos Concursales	-1.169	-4.914	-20.742	-15.494	-542	-707	0	-466	-5.051	-3.192	-3.158	-499	-1.038	-1.000	-32.712
Excedentes (Deficit) de flujos mes-TOTAL	-2.736	-9.269	-16.617	-21.948	-1.576	-2.385	-762	-3.116	-8.256	-6.472	-3.293	650	3.370	-3.085	-11.519
Excedentes (Deficit) de flujos acumulados	34.788	25.519	8.902	-13.046	-14.622	-17.008	-17.770	-20.885	-29.141	-35.613	-38.907	-38.257	-34.888	-37.973	-49.492