

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. y Sociedades que integran el Grupo INSUR

Informe de Gestión Intermedio Consolidado del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2014

Evolución de la cifra de negocio y de los resultados

La cifra de negocio del primer semestre de 2014 se ha situado en a 12.695 miles de euros, lo que supone un decremento del 14,47% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Por segmentos de actividad, la cifra de negocios de la actividad de promoción inmobiliaria ha ascendido a 6.468 miles de euros, con un incremento del 90,97% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. Aunque el incremento en valores absolutos no ha sido muy significativo, porque sólo se computan como ventas las viviendas entregadas, sí ha sido relevante el incremento de nuevas operaciones formalizadas durante el primer semestre del ejercicio (25.739 miles de euros frente a 8.804 miles de euros del ejercicio anterior). En este sentido, a 30 de junio de 2014, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 40.398 miles de euros, de los cuales 22.915 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre del ejercicio.

La cifra de negocios de la actividad de arrendamientos se ha situado en 5.994 miles de euros, con un descenso del 17,77% sobre la alcanzada en el mismo período de 2013. Dentro de esta actividad y en el marco de la política de rotación de activos maduros, se han realizado desinversiones por un precio de venta de 586 miles de euros, que no computan como cifra de negocio, pero que han reportado unos beneficios de 370 miles de euros antes de impuestos y que evidencian las importantes plusvalías que encierran los activos destinados a la actividad de arrendamiento.

La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria se ha situado en 233 miles de euros (4.167 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior) debido a que los ingresos por construcción a sociedades que se consolidan por el método de la participación se han reducido significativamente.

El resultado de explotación se ha situado en 2.014 miles de euros, con un decremento del 74,39% sobre el obtenido en el mismo período del ejercicio anterior, debido fundamentalmente al menor volumen de operaciones de venta de inversiones inmobiliarias registrado al 30 de junio de 2014 (586 miles de euros en 2014 frente a 5.936 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior).

El Ebitda se ha situado en 3.200 miles de euros, con un decremento del 64,68% sobre el del mismo período del ejercicio anterior, por el mismo motivo que ha afectado al resultado de explotación.

Por todo ello, el Grupo ha pasado de registrar unos beneficios de 3.068 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior, a presentar unas pérdidas, después de impuestos, de 937 miles de euros en el primer semestre de este ejercicio. A este respecto significar que durante el primer semestre de este ejercicio los ingresos de promoción inmobiliaria han ascendido a 6.468 miles de euros, con un margen bruto medio del 3,9% y sin embargo, a 30 de junio de 2014 el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 22.915 miles de euros, con un margen bruto del 22,5% sobre promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre del ejercicio.

El Grupo mantiene en pleno funcionamiento todas sus actividades y sigue obteniendo la financiación necesaria para el desarrollo de las mismas. En este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2014, ha acometido nuevas inversiones en la adecuación de sus inversiones inmobiliarias, en ejecuciones de obra, en la adquisición de nuevos solares y en inversiones financieras en sociedades del grupo, por importe global de 15.360 miles de euros, destacando entre estas inversiones la compra de dos solares de uso residencial, uno con una

edificabilidad de 16.329 metros cuadrados en Dos Hermanas (Sevilla) y otro, con una edificabilidad de 26.016,50 metros cuadrados en Sevilla capital; esta segunda inversión, por importe de 6.012 miles de euros se ha realizado a través de la sociedad participada IDS Palmera Residencial, S.A., participada por la Sociedad dominante en un 50% y que se consolida por el método de la participación.

Riesgos del negocio en el segundo semestre

El Grupo de Sociedades no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2014 adicionales a los derivados de la crisis del mercado inmobiliario iniciada en 2007. A nivel sectorial, la restricción crediticia sigue siendo el factor más relevante en la identificación de los riesgos e incertidumbres para el segundo semestre, como viene ocurriendo en semestres anteriores. No obstante, el Grupo está siendo capaz de obtener financiación para el desarrollo de nuevos proyectos, como se ha puesto de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad durante este primer semestre.

El Grupo identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

A continuación describimos las políticas y sistemas de control establecidos para mitigar estos riesgos:

Riesgo de liquidez-

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Al 30 de junio de 2014 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 9.873 miles de euros y el fondo de maniobra consolidado es positivo por importe de 40.377 miles de euros. Asimismo, el Grupo dispone de pólizas de crédito no dispuestas por importe de 560 miles de euros y préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 34.033 miles de euros, de los cuales 15.195 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes para financiar la ejecución de obras y 18.838 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

La deuda financiera neta del Grupo a 30 de junio de 2014 asciende a 181.805 miles de euros, con un incremento del 9,59% sobre la existente al cierre del ejercicio anterior (165.901 miles de euros), como consecuencia, por un lado, a las nuevas inversiones realizadas por el Grupo durante este primer semestre por importe de 15.360 miles de euros, tanto en inversiones financieras en sociedades del Grupo, en adquisición de solares, en ejecuciones de obra para promoción y en inversiones destinadas a la adecuación de las inversiones inmobiliarias y, por otro lado, a la integración en el balance de deuda financiera neta por importe de 7.347 miles de euros por el cambio en el perímetro de consolidación por la integración mediante el método global de la sociedad Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A. que se integraba por puesta en equivalencia al 31 de diciembre de 2013. Sin el efecto de estas nuevas inversiones y este cambio en el perímetro de consolidación la deuda financiera del Grupo se habría reducido en un 4,10%.

El LTV o relación entre deuda financiera neta (181.805 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (470.098 miles de euros) es del 38,67%, calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2013 por tercero independiente y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de coste, neto de deterioros.

La situación del mercado inmobiliario residencial, con el retraimiento de la demanda de viviendas, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, lo que ha provocado problemas

financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo semestre de 2014. El Grupo Insur entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas a unos precios muy competitivos, la calidad de sus inversiones inmobiliarias y su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos, les permite afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional alguna.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- El Grupo mantiene su capacidad de generación de recursos. El Ebitda, que se ha situado en 3.200 miles de euros, con una disminución del 64,68% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, debido al menor volumen de operaciones de venta de inversiones inmobiliarias.
- El Grupo tiene una gran solvencia y capacidad financiera:
 1. al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2013 y su valor de coste, por importe de 226.022 miles de euros,
 2. al disponer de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor razonable de 158.016 miles de euros, que se encuentran libres de cargas y gravámenes y disponer de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, de 25.848 miles de euros que también se encuentran libres de cargas y no tienen ninguna financiación asociada y
 3. al obtener la financiación necesaria para el desarrollo de sus nuevos proyectos.
- El Grupo presenta una adecuada estructura financiera con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 10,17% y 89,83%, respectivamente (9,80% y 90,20% a 31 de diciembre de 2013).

La financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante a 30 de junio de 2014 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2014 en promociones en curso.

La financiación disponible, la estructura de su deuda y las circunstancias expresadas anteriormente permiten concluir que el Grupo Insur tiene cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación continúen endureciéndose.

Riesgo de tipo de interés-

Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable.

En mayo de 2014 se ha producido el vencimiento del último de los instrumentos financieros de cobertura IRS, que se contrataron al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. En este sentido, los administradores de la Sociedad Dominante han decidido no contratar nuevos instrumentos financieros de cobertura, referenciando la deuda financiera de la misma, principalmente, a tipos de interés variable (Euribor).

Riesgo de crédito-

El Grupo no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus clientes de promociones está garantizado por el bien transmitido y las colocaciones de tesorería o contratación de derivados se realizan con entidades de elevada solvencia, en las que el riesgo de contraparte no es significativo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 10% de los ingresos de este segmento de negocio.

Riesgo de tipo de cambio-

El Grupo no tiene un riesgo de tipo de cambio significativo ya que la totalidad de sus activos y pasivos, ingresos y gastos están denominados en euros.

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Informe de Gestión Intermedio del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2014

Evolución de la cifra de negocio y de los resultados

La cifra de negocio del primer semestre de 2014 se ha situado en a 13.935 miles de euros, lo que supone un decremento del 8,65% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Por segmentos de actividad, la cifra de negocios de la actividad de promoción inmobiliaria ha ascendido a 6.468 miles de euros, con un incremento del 47,63% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. Aunque el incremento en valores absolutos no ha sido muy significativo, porque sólo se computan como ventas las viviendas entregadas, sí ha sido relevante el incremento de nuevas operaciones formalizadas durante el primer semestre del ejercicio (13.347 miles de euros frente a 8.591 miles de euros del ejercicio anterior). En este sentido, a 30 de junio de 2014, la Sociedad cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 19.109 miles de euros, de los cuales 12.824 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre del ejercicio.

La cifra de negocios de la actividad de arrendamientos se ha situado en 5.144 miles de euros, con un descenso del 18,43% sobre la alcanzada en el mismo período de 2013. Dentro de esta actividad y en el marco de la política de rotación de activos maduros, se han realizado desinversiones por un precio de venta de 586 miles de euros, que no computan como cifra de negocio, pero que han reportado unos beneficios de 370 miles de euros antes de impuestos y que evidencian las importantes plusvalías que encierran los activos destinados a la actividad de arrendamiento.

La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria se ha situado en 2.323 miles de euros (5.561 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior) debido fundamentalmente a la menor aportación de la actividad de construcción.

El resultado de explotación se ha situado en 2.213 miles de euros, con un decremento del 71,43% sobre el obtenido en el mismo período del ejercicio anterior, debido fundamentalmente al menor volumen de operaciones de venta de inversiones inmobiliarias registrado al 30 de junio de 2014 (586 miles de euros en 2014 frente a 5.936 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior).

El Ebitda se ha situado en 3.258 miles de euros, con un decremento del 62,99% sobre el del mismo período del ejercicio anterior, por el mismo motivo que ha afectado al resultado de explotación.

Por todo ello, la Sociedad ha pasado de registrar unos beneficios de 3.266 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior, a presentar unas pérdidas, después de impuestos, de 477 miles de euros en el primer semestre de este ejercicio. A este respecto significar que durante el primer semestre de este ejercicio los ingresos de promoción inmobiliaria han ascendido a 6.468 miles de euros, con un margen bruto del 3,9% y sin embargo, a 30 de junio de 2014 la Sociedad cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 12.824 miles de euros, con un margen del 23,3% sobre promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre del ejercicio.

La Sociedad mantiene en pleno funcionamiento todas sus actividades y sigue obteniendo la financiación necesaria para el desarrollo de las mismas. En este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2014, ha acometido nuevas inversiones tanto en la adecuación de sus inversiones inmobiliarias como en ejecuciones de

obra e inversiones financieras en empresas del grupo, por importe global de 10.561 miles de euros, destacando entre estas inversiones la inversión realizada en una sociedad dependiente (IDS Palmera Residencial S.A.) para la adquisición de un solar de uso residencial de 26.016,50 metros cuadrados de edificabilidad en Sevilla capital, y adquirido por dicha sociedad por un importe de 6.012 miles de euros, y la financiación concedida a una sociedad dependiente (IDS Residencial, S.A.U.) para la adquisición de un solar de uso residencial de 16.329 metros cuadrados de edificabilidad de Dos Hermanas (Sevilla).

Riesgos del negocio en el segundo semestre

La Sociedad no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2014 adicionales a los derivados de la crisis del mercado inmobiliario iniciada en 2007. A nivel sectorial, la restricción crediticia es el factor más relevante en la identificación de los riesgos e incertidumbres para el segundo semestre, como viene ocurriendo en semestres anteriores. No obstante, la Sociedad está siendo capaz de obtener financiación para el desarrollo de nuevos proyectos, como se ha puesto de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad durante este primer semestre.

La Sociedad identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

A continuación describimos las políticas y sistemas de control establecidos para mitigar estos riesgos:

Riesgo de liquidez-

La Sociedad mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Al 30 de junio de 2014 la Sociedad dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 6.480 miles de euros y el fondo de maniobra es positivo por importe de 22.614 miles de euros. Asimismo, la Sociedad dispone de pólizas de crédito no dispuestas por importe de 560 miles de euros y préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 28.855 miles de euros, de los cuales 11.297 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes para financiar la ejecución de obras y 17.558 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

La deuda financiera neta a 30 de junio de 2014 asciende a 147.864 miles de euros, con un aumento del 1,98%, sobre la existente al cierre del ejercicio anterior (144.997 miles de euros), debido a las nuevas inversiones realizadas por la Sociedad durante este primer semestre por importe de 10.561 miles de euros tanto financieras como en solares, ejecuciones de obra para promoción e inversiones destinadas a la adecuación de inversiones inmobiliarias. Sin el efecto de estas nuevas inversiones la deuda financiera de la Sociedad se habría reducido en un 5,31%.

El LTV o relación entre deuda financiera neta (147.864) miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (413.348 miles de euros) es del 35,77%, calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2013 por tercero independiente y los activos afectos a las actividad de promoción, por su valor de coste, neto de deterioros.

La situación del mercado inmobiliario residencial, con el retraimiento de la demanda de viviendas, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, lo que ha provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo

semestre de 2014. Inmobiliaria del Sur entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas a unos precios muy competitivos, la calidad de sus inversiones inmobiliarias y su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos, les permite afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional alguna.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- La Sociedad mantiene su capacidad de generación de recursos. El Ebitda, que se ha situado en 2.323 miles de euros, con una disminución del 73,61% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, debido al menor volumen de operaciones de venta de inversiones inmobiliarias.
- La Sociedad tiene una gran solvencia y capacidad financiera:
 1. al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2013 y su valor de coste, por importe de 226.492 miles de euros,
 2. al disponer de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor razonable de 158.016 miles de euros, que se encuentran libres de cargas y gravámenes y disponer de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, de 17.015 miles de euros que también se encuentran libres de cargas y no tienen ninguna financiación asociada y
 3. al obtener la financiación necesaria para el desarrollo de sus nuevos proyectos.
- La Sociedad presenta una adecuada estructura financiera con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 12,50% y 87,50%, respectivamente (8,90% y 91,10% a 31 de diciembre de 2013).

La financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante a 30 de junio de 2014 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2014 en promociones en curso.

La financiación disponible, la estructura de su deuda y las circunstancias expresadas anteriormente permiten concluir que el Grupo Insur tiene cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación continúen endureciéndose.

Riesgo de tipo de interés-

Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable.

En mayo de 2014 se ha producido el vencimiento del último de los instrumentos financieros de cobertura IRS, que se contrataron al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. En este sentido, los administradores de la Sociedad Dominante han decidido no contratar nuevos instrumentos financieros de cobertura, referenciando la deuda financiera de la misma, principalmente, a tipos de interés variable (Euribor).

Riesgo de crédito-

La Sociedad no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus clientes de promociones está garantizado por el bien transmitido y las colocaciones de tesorería o contratación de derivados se realizan con entidades de elevada solvencia, en las que el riesgo de contraparte no es significativo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 10% de los ingresos de este segmento de negocio.

Riesgo de tipo de cambio-

La Sociedad no tiene un riesgo de tipo de cambio significativo ya que la totalidad de sus activos y pasivos, ingresos y gastos están denominados en euros.