

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

Notas explicativas a los Estados Financieros Semestrales
Resumidos consolidados correspondientes
al período de seis meses terminado el
30 de junio de 2019

1. Introducción, bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos consolidados y otra información

a) Introducción

La Sociedad INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., es una sociedad constituida en España de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital. Tiene su domicilio social en Sevilla, calle Angel Gelán número 2.

Su objeto social, según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales es el siguiente:

- La compra, construcción, venta, arrendamiento y cualquier otra forma de explotación admitida en Derecho, de toda clase de bienes inmuebles, especialmente terrenos, viviendas, locales, oficinas, aparcamientos, naves industriales y complejos turísticos, hoteleros y deportivos.
- La redacción, tramitación y ejecución de proyectos y planes de ordenación urbana de terrenos susceptibles de ello, de conformidad con lo previsto en las disposiciones de la Ley del Suelo y sus Reglamentos de aplicación y demás disposiciones vigentes en la materia, ya sea para uso residencial, industrial o terciario.
- La constitución y promoción de comunidades para la adquisición de terrenos, construcción o terminación de edificios, ya sean viviendas, oficinas, locales o aparcamientos, así como naves industriales.
- La prestación a terceros de toda clase de servicios de asesoramientos, representación, administración, promoción, compra, venta y arrendamiento, referidos a negocios de carácter inmobiliario, incluidos los relativos a confección de proyectos de ordenación urbana, su ejecución y dirección.
- La fabricación industrial de materiales para la construcción, prefabricados, estructuras y demás con destino a obras propias o para su venta a terceros.
- La compra, venta y uso por cualquier título jurídico de toda clase de maquinaria y materiales relacionados con la construcción.

Las actividades antes indicadas pueden ser desarrolladas total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.

En la página "web": www.grupoinsur.com y en su domicilio social pueden consultarse los Estatutos sociales y demás información pública sobre la Sociedad.

Adicionalmente a las operaciones que lleva a cabo directamente, la Sociedad es cabecera de un grupo de entidades dependientes, que se dedican a actividades diversas y que constituyen, junto con ella, el Grupo INSUR (en adelante, el "Grupo" o el "Grupo INSUR"). Consecuentemente, la Sociedad está obligada a elaborar, además de sus propias cuentas anuales individuales, cuentas anuales consolidadas del Grupo, que incluyen, asimismo, las participaciones en negocios conjuntos e inversiones en entidades asociadas.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2018 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 5 de abril de 2019.

b) Bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos consolidados

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios que se iniciaron a partir del 1 de enero de 2005 conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF) que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea.

Las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2018 del Grupo fueron formuladas por los Administradores de la Sociedad de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, aplicando los principios de consolidación, políticas contables y criterios de valoración descritos en las Notas 2 y 4 de la memoria de dichas cuentas anuales consolidadas, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2018 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de tesorería consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados se presentan de acuerdo con la NIC 34 sobre Información Financiera Intermedia y han sido formulados por los Administradores del Grupo el 30 de julio de 2019, todo ello conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007.

De acuerdo con lo establecido por la NIC 34 la información financiera intermedia se prepara únicamente con la intención de poner al día el contenido de las últimas cuentas anuales consolidadas formuladas por el Grupo, poniendo énfasis en las nuevas actividades, sucesos y circunstancias ocurridos durante el semestre y no duplicando la información publicada previamente en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018. Por lo anterior, para una adecuada comprensión de la información que se incluye en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados, los mismos deben leerse conjuntamente con las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2018.

Las políticas y métodos contables utilizados en la elaboración de los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados son las mismas que las aplicadas en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2018.

Entrada en vigor de nuevas normas contables

Durante el primer semestre de 2019 han entrado en vigor las siguientes normas e interpretaciones de aplicación obligatoria en el ejercicio 2019, ya adoptadas por la Unión Europea, que en caso de resultar de aplicación, han sido utilizadas por el Grupo en la elaboración de los presentes estados financieros intermedios resumidos consolidados:

Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones de aplicación obligatoria en el ejercicio que comenzó el 1 de enero de 2019:

Aprobadas para su uso en la Unión Europea		Aplicación obligatoria Ejercicios Iniciados a partir de:
Nuevas normas		
NIIF 16 Arrendamientos (publicado en enero de 2016)	Sustituye a la NIC 17 y las interpretaciones asociadas. La novedad central radica en un modelo contable único para los arrendatarios, que incluirán en el balance todos los arrendamientos (con algunas excepciones limitadas) con un impacto similar al de los actuales arrendamientos financieros (habrá amortización del activo por el derecho de uso y un gasto financiero por el coste amortizado del pasivo).	1 de enero de 2019
Modificaciones y/o interpretaciones		
Modificaciones a la NIIF 9 Características de cancelación anticipada con compensación negativa (publicada en octubre de 2017)	Esta modificación permitirá la valoración a coste amortizado de algunos activos financieros cancelables anticipadamente por una cantidad menor que el importe pendiente de principal e intereses sobre dicho principal.	1 de enero de 2019
CINIIF 23 Incertidumbre sobre tratamientos fiscales (publicada en junio de 2017)	Esta interpretación clarifica como aplicar los criterios de registro y valoración de la NIC 12 cuando existe incertidumbre acerca de la aceptabilidad por parte de la autoridad fiscal de un determinado tratamiento fiscal utilizado por la entidad.	
Modificación a la NIC 28 Interés a largo plazo en asociadas y negocios conjuntos (publicada en octubre de 2017)	Clarifica que se debe aplicar la NIIF 9 a los intereses a largo plazo en una asociada o negocio conjunto a los que no se aplique el método de puesta en equivalencia.	
Modificación a la NIIF 3 Combinaciones de negocios – Ciclo anual de mejoras 2015-2017 (publicada en diciembre de 2017)	Adquisición de control sobre un negocio previamente registrado como operación conjunta.	
Modificación a la NIIF 11 Negocio conjuntos – Ciclo anual de mejoras 2015-2017 (publicada en diciembre de 2017)	Adquisición de control conjunto sobre una operación conjunta, que constituye un negocio.	
Modificación a la NIC 12 Impuesto sobre beneficios – Ciclo anual de mejoras 2015-2017 (publicada en diciembre de 2017)	Registro del impacto fiscal de la retribución de instrumentos financieros clasificados como patrimonio neto.	
Modificación a la NIC 23 Costes por intereses – Ciclo anual de mejoras 2015-2017 (publicada en diciembre de 2017)	Capitalización de intereses de financiación pendiente de pago, específica de un activo listo para su uso.	
Modificación a la NIC 19 Modificación, reducción o liquidación de un plan (publicada en febrero de 2108)	Clarifica cómo calcular el coste del servicio para el periodo actual y el interés neto para el resto de un período anual cuando se produce una modificación, reducción o liquidación de un plan de prestación definida.	

Normas e interpretaciones emitidas no vigentes

A fecha de firma de los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados, las siguientes normas, modificaciones o interpretaciones habían sido publicadas por el IASB pero no habían entrado aún en vigor, bien porque su fecha de efectividad es posterior a la fecha de los estados financieros intermedios consolidados, o bien porque no han sido aún adoptadas por la Unión Europea:

No aprobadas todavía para su uso en la Unión Europea en la fecha de publicación de este documento		Aplicación obligatoria Ejercicios Iniciados a partir de:
Nuevas normas		
NIIF 17 Contratos de seguros	Reemplaza a la NIIF 4 recoge los principios de registro, valoración, presentación y desglose de los contratos de seguros con el objetivo de que la entidad proporcione información relevante y fiable que permita a los usuarios de la información determinar el efecto que los contratos tienen en los estados financieros.	1 de enero de 2021
Modificaciones y/o interpretaciones		
Modificaciones a la NIIF 3 Definición de negocio (publicada en octubre de 2018)	Clarificaciones a la definición de negocio	1 de enero de 2021 ⁽¹⁾
Modificaciones a la NIC 1 y NIC 8 Definición de "materialidad" (publicada en octubre de 2018)	Modificaciones a la NIC 1 y NIC 8 para alinear la definición de "materialidad" con la contenida en el marco conceptual	

(1) El IASB ha propuesto su aplazamiento a 1 de enero de 2022 (Borrador de modificación de la NIIF 7 publicado el 26 de junio de 2019)

Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que la entrada en vigor de dichas Normas e Interpretaciones no tendrá un impacto significativo en las cuentas anuales del Grupo correspondientes al próximo ejercicio.

No existe ningún principio contable o criterio de valoración que, teniendo un efecto significativo en los estados financieros semestrales resumidos consolidados, se haya dejado de aplicar en su elaboración.

c) Estimaciones realizadas

Los resultados consolidados y la determinación del patrimonio consolidado son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad Dominante para la elaboración de los estados financieros semestrales resumidos consolidados. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en las Notas 2 y 4 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2018.

En los estados financieros semestrales resumidos consolidados se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección de la Sociedad Dominante y de las entidades consolidadas para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones, realizadas en función de la mejor información disponible, se refieren a:

1. La vida útil de los activos materiales e inversiones inmobiliarias.
2. El valor razonable de determinados activos no cotizados.

3. EL importe de determinadas provisiones.
4. El valor razonable de determinados instrumentos financieros.
5. La recuperabilidad de los activos por impuesto diferido.

A pesar de que las estimaciones anteriormente descritas se realizaron en función de la mejor información disponible a la fecha sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) al cierre del ejercicio 2019 o en ejercicios posteriores; lo que se haría, en el caso de ser preciso y conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de los ejercicios afectados.

Durante el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2019 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2018.

d) Activos y pasivos contingentes

En la Nota 22 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 se facilita información sobre los activos y pasivos contingentes a dicha fecha. Durante los seis primeros meses de 2019 no se han producido cambios significativos en los activos y pasivos contingentes del Grupo.

e) Corrección de errores

Los estados financieros semestrales resumidos consolidados del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2019 no presentan corrección alguna de errores, al no haberse detectado durante su preparación la existencia de errores en los estados financieros correspondientes al 31 de diciembre de 2018.

f) Comparación de la información

Junto con la información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2019 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos, la correspondiente al primer semestre de 2018 y al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018.

g) Estacionalidad de las transacciones del Grupo

Dadas las actividades a las que se dedican las Sociedades del Grupo, las transacciones del mismo no cuentan con un carácter cíclico o estacional. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las presentes notas explicativas a los estados financieros resumidos consolidados correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2019.

h) Importancia relativa

Al determinar la información a desglosar en estas notas explicativas sobre las diferentes partidas de los estados financieros u otros asuntos, el Grupo, de acuerdo con la NIC 34, ha tenido en cuenta la importancia relativa en relación con los estados financieros resumidos consolidados del semestre.

i) Hechos posteriores

La Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad dominante celebrada en fecha 5 de abril de 2019 acordó, dentro de la distribución del resultado del ejercicio 2018, el pago de un dividendo de 0,27 euros por acción, habiéndose pagado un dividendo a cuenta de 0,12 euros por acción el 15 de enero pasado y un dividendo complementario de 0,15 euros por acción el 1 de julio pasado.

Con fecha 11 de julio de 2019 la Comisión de Incorporaciones y Suspensiones del Mercado Alternativo de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado "Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2019", con un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y fin de vigencia el 11 de julio de 2020. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 35.000 miles de euros y vigencia hasta el 17 de julio de 2019. La incorporación de este programa, al igual que los anteriores, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante.

Con fecha 23 de julio de 2019 se ha formalizado una ampliación de capital de la sociedad IDS Montevilla Residencial, S.A. con entrada de un socio externo en el 30% del capital. Por tanto, esta sociedad que venía siendo integrada por el método global en los estados financieros consolidados del Grupo pasará a ser integrada por el método de la participación ya que, a pesar de mantener el Grupo el 70% de participación, se considera negocio conjunto por la existencia de un pacto entre los accionistas que exige que las decisiones relevantes, tanto de carácter operativo como financiero, deban ser tomadas por ambos accionistas.

Con fecha 18 de julio de 2019, Grupo Insur, a través de su filial Insur Patrimonial, S.L.U., cabecera de su actividad patrimonial, formalizó una operación de financiación sindicada por un importe global de 110 millones de euros con garantía hipotecaria sobre parte de sus activos destinados a arrendamiento (inversiones inmobiliarias). El préstamo sindicado se configura en dos tramos, el primero, dispuesto en el día de su formalización, por importe de 100 millones de euros para la cancelación de préstamos bancarios bilaterales que se encontraban en su mayoría garantizados con hipoteca sobre los activos dados en garantía en esta nueva financiación y un segundo tramo, por importe de 10 millones de euros, que se dispondrá en los próximos meses para financiar la inversión (capex) de transformación de un edificio de 7.200 m2 en Sevilla capital desde el uso actual de oficinas a uso hotelero.

El préstamo sindicado formalizado, con vencimiento a diez años y balloon del 65%, cuenta con dos años iniciales de carencia de capital y se amortiza, tras el periodo de carencia, en cuotas trimestrales crecientes. El periodo medio del préstamo, considerando un periodo de disposición del segundo tramo en 18 meses, asciende a 8,75 años.

Con esta operación, el Grupo refuerza la estructura financiera de su actividad patrimonial, reduce sus costes, obtiene la financiación necesaria para el citado capex (10 millones de euros) y libera en los próximos cinco años una caja de 31,5 millones de euros para incidir en el crecimiento de esta actividad.

La operación ha sido suscrita con las siguientes entidades financieras nacionales como acreditantes: Santander (Banco Agente), BBVA, Caixabank, Unicaja, Sabadell, Cajasur, Bankinter, Targobank, Novo Banco y Caja Rural de Granada.

Efecto en la cuenta de Pérdidas y Ganancias de 2019 de la aplicación retroactiva de la NIIF 9 en relación con la cancelación de los préstamos bilaterales novados en 2016

De acuerdo con la NIIF 9, dado que el préstamo sindicado tiene condiciones sustancialmente diferentes a las de los préstamos bancarios bilaterales anteriormente vigentes, la formalización del préstamo sindicado ha supuesto, en primer lugar, tener que dar de alta la nueva operación de financiación, registrándola inicialmente por el importe recibido del préstamo menos los costes de formalización, para posteriormente registrarla a coste amortizado (flujos de efectivo del pasivo descontado al tipo interés efectivo del nuevo préstamo).

En segundo lugar, la formalización del préstamo sindicado ha supuesto, tal como anteriormente se ha indicado, tener que cancelar y dar de baja los préstamos bancarios bilaterales anteriores. A este respecto es preciso señalar que las condiciones de esos préstamos bancarios bilaterales fueron objeto de novación en el ejercicio 2016, con objeto de adecuarlas a las mejores condiciones de mercado, lo que supuso una modificación no sustancial de los mismos, por lo que en el ejercicio de 2016 no se dieron de baja los pasivos iniciales y, de acuerdo con la NIC 39 entonces vigente, se mantuvieron en balance los costes de formalización de esos préstamos iniciales pendiente de imputar a resultados, para ser imputados, junto con los costes incurridos, en su caso en la novación, a la cuenta de pérdidas y ganancias en los ejercicios pendientes de amortización del préstamo.

La entrada en vigor de la NIIF 9 supuso un cambio relevante en el supuesto de que al novarse un pasivo la modificación se considerase no sustancial, pues estableció que hay que registrar el pasivo tras la novación descontando los nuevos flujos, incluyendo los costes de la novación si los hubiera, a la tasa de interés efectiva del préstamo inicial, lo que da lugar a que si la novación supone una bajada de tipos de interés, que los nuevos flujos serán menores, y el valor actual por tanto menor, generándose un ingreso, como contrapartida al menor valor del pasivo.

La NIIF 9 entró en vigor el 1 de enero de 2018 obligando a registrar con este nuevo criterio todos los pasivos que hubiesen sido novados antes de su entrada en vigor y siguiesen vivos el 1 de enero de 2018, no obligando sin embargo a reexpresar los estados financieros de ejercicios anteriores, permitiendo que el ajuste, neto del efecto por impuestos, fuese directamente contra Patrimonio Neto el 1 de enero de 2018. En Grupo Insur, el efecto de registrar el 1 de enero de 2018 conforme a la NIIF 9 los pasivos financieros renegociados en 2016, supuso una disminución del importe de esos pasivos por importe de 5,8 millones de euros respecto a los registrados al 31 de diciembre de 2017, y un incremento en el Patrimonio neto de 4,35 millones de euros, neteando el efecto de impuestos.

La formalización del préstamo sindicado y cancelación de los préstamos bilaterales novados en 2016, da lugar a tener que registrar una pérdida en el mes de julio de 2019 por importe de 4,6 millones de euros, dado que conforme a lo exigido por la NIIF 9 los préstamos bilaterales figuraban registrados por el valor de los flujos tras la novación, descontados a la tasa de interés efectiva de los préstamos antes de la novación, valor que era inferior a su nominal. En consecuencia, la aplicación de la NIIF 9 el 1 de enero de 2018, con efectos retroactivos en relación con los préstamos bilaterales novados en 2016, que han sido cancelados en julio de 2019, ha dado lugar a que con fecha 1 de enero de 2018 se incrementara, vía un apunte contable el patrimonio neto en 4,35 millones de euros, disminuyendo el importe de los pasivos financieros y a que la cuenta de resultados de 2019 tenga que recoger vía un apunte contable una pérdida de 4,6 millones de euros, lo que da lugar a una pérdida de 3,45 millones de euros neta del efecto fiscal.

Adicionalmente a la pérdida antes indicada con origen en apuntes contables, la cancelación de los préstamos novados en 2016 da lugar a incurrir por parte del Grupo en un mayor gasto financiero por importe de 1,2 millones de euros (0,9 millones de euros considerando el efecto fiscal), al cancelar los gastos de formalización de los mismos, correspondientes al periodo de amortización teórico restante de esos préstamos.

En definitiva, las pérdidas que la reciente normativa contable obliga a registrar en Julio de 2019 no reducen en nada los beneficios que la operación sindicada suponen para Grupo Insur y que se traducen, como se ha señalado anteriormente, en menores costes financieros en los próximos años, y por tanto en mayores resultados ceteris paribus; en la disponibilidad de recursos para financiar la expansión del grupo; y en la obtención de la financiación necesaria para acometer el Capex que la transformación de un edificio destinado a la actividad hotelera requiere. En consecuencia, desde el punto de vista de la información sobre la gestión de la empresa, esos 4,6 millones de euros derivados de la aplicación de la norma contable serán considerados como un mero apunte contable que se reflejará en la información de forma separada y claramente identificada, sin consecuencia alguna sobre la política y decisión de reparto de dividendos.

i) Estados de flujos de efectivo resumidos consolidados

En los estados de flujos de efectivo resumidos consolidados se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo son las entradas y salidas de efectivo y equivalentes al efectivo.
- Actividades de explotación son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la entidad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.
- Actividades de inversión son las de adquisición y disposición de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.
- Actividades de financiación son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de entidad.

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo resumidos consolidado, se ha considerado como "efectivo y equivalentes de efectivo" la caja y depósitos bancarios a la vista, así como aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

2. Cambios en la composición del Grupo

En las Notas 10 y 11 de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 se facilita información relevante sobre las sociedades del Grupo que fueron consolidadas a dicha fecha y sobre las valoradas por el método de la participación.

Durante el primer semestre de 2019, el Grupo a través de la sociedad íntegramente participada Insur Promoción Integral, S.L.U. formalizó el acuerdo para la adquisición, previsiblemente durante el segundo semestre de 2020, de un 40% adicional al 50% que actualmente titula de la sociedad IDS Madrid Manzanares, S.A. (sociedad que a 30 de junio de 2019 consolida por el método de la participación). El precio de compra de las acciones está fijado en función de una serie de parámetros vinculados a la actividad de la sociedad durante los próximos meses, pero se estima que ascenderá a 8,3 millones de euros. Al 30 de junio de 2019 el Grupo ha contabilizado en los epígrafes Otros activos no corrientes del Activo no corriente y Otros pasivos financieros del Pasivo no corriente el importe estimado de 8,3 millones de euros por el compromiso adquirido. Una vez se produzca la compra de las acciones, Insur Promoción Integral, S.L.U. ostentará el 90% de la participación en IDS Madrid Manzanares, S.A. y por tanto esta sociedad pasará a consolidar por el método de integración global.

Según se ha descrito en la Nota 1 i) anterior, con fecha 23 de julio de 2019 se ha formalizado una ampliación de capital de la sociedad IDS Montevilla Residencial, S.A. con entrada de un socio externo en el 30% del capital. Por tanto, esta sociedad que venía siendo integrada por el método global en los estados financieros consolidados del Grupo pasará a ser integrada por el método de la participación ya que, a pesar de mantener el Grupo el 70% de participación, se considera negocio conjunto por la existencia de un pacto entre los accionistas que exige que las decisiones relevantes, tanto de carácter operativo como financiero, deban ser tomadas por ambos accionistas.

3. Inmovilizado material

En este epígrafe se incluyen, entre otros, los activos en construcción destinados a arrendamientos y a fines administrativos.

Al 30 de junio de 2019 todos los elementos de inmovilizado material se encuentran debidamente asegurados y el coste neto que está afecto a garantías asciende a 1.753 miles de euros, siendo su valor de mercado al 31 de diciembre de 2018 de 4.130 miles de euros y el coste amortizado de los préstamos garantizados con estos activos de 2.329 miles de euros al 30 de junio de 2019.

4. Inversiones inmobiliarias

Este epígrafe recoge los valores netos de los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado. En nuestro caso, todas las inversiones inmobiliarias están destinadas a arrendamiento.

Los bienes de propiedades de inversión se presentan valorados a su coste de adquisición, actualizado en algunos casos, de acuerdo con la legislación aplicable.

Los ingresos devengados en el primer semestre de 2019 derivados del alquiler de las inversiones inmobiliarias han ascendido a 6.618 miles de euros, y figuran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Durante los seis primeros meses de 2019 no se han producido pérdidas por deterioro de inversiones inmobiliarias.

El valor razonable de todas las inversiones inmobiliarias del Grupo, destinadas tanto al arrendamiento como al uso propio, en explotación o en construcción asciende al 30 de junio de 2019 a 291.846 miles de euros, conforme a la valoración realizada para estos activos a 31 de diciembre de 2018 por la firma CBRE Valuation Advisory, S.A., sociedad inscrita en el Registro del Banco de España con el nº 4630. Los Administradores entienden que no ha habido circunstancias en este primer semestre de 2019 que modifiquen el valor esas valoraciones.

Al 30 de junio de 2019 el 21,67% del valor de mercado de las inversiones inmobiliarias y los inmuebles de uso propio de la Sociedad del Grupo se encuentra libre de cargas y todos los inmuebles se encuentran debidamente asegurados.

5. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 30 de junio de 2019 es la siguiente:

	Miles de euros				
	31.12.2018	Adiciones	Retiros	Trasposos	30.06.2019
Edificios adquiridos	87	-	-	-	87
Terrenos y solares	53.191	6.334	-	(12.305)	47.220
Obra en curso de construcción de ciclo largo	5.712	3.153	-	11.164	20.029
Obra en curso de construcción de ciclo corto	24.122	7.365	-	-	31.487
Edificios construidos	18.695	-	(7.986)	-	10.709
Deterioros de terrenos y solares	(4.729)	-	-	-	(4.729)
Deterioros de obra en curso	(1.141)	-	-	1.141	-
Deterioros de edificios construidos	(1.353)	-	666	-	(687)
Anticipos a proveedores	428	1.694	-	-	2.122
Total	95.012	18.546	(7.320)	-	106.238

Los compromisos de venta de promociones contraídos por el Grupo con clientes al 30 de junio de 2019 ascienden a 41.738 miles de euros, de los cuales 10.506 miles de euros se han materializado en cobros y efectos a cobrar, registrándose en el epígrafe “Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar a corto plazo” del pasivo del balance de situación consolidado adjunto.

Los presentes estados financieros semestrales resumidos del primer semestre del ejercicio 2019 registran “Existencias – Terrenos y Solares”, netas de deterioros, por importe de 42.491 miles de euros. Para explicar las evidencias tomadas y concluir que el valor de mercado es superior al coste, se han realizado tasaciones y valoraciones sobre la totalidad de terrenos y solares en diciembre de 2018. En todos los casos, las tasaciones fueron realizadas por tasadores homologados e inscritos en el Banco de España. El método de valoración empleado ha sido el residual dinámico. Los Administradores entienden que en el primer semestre de 2019 no se han producido circunstancias en el mercado que motiven una actualización de las valoraciones de diciembre de 2018.

Respecto a las existencias de promociones en curso y de producto terminado el Grupo cuenta con valoraciones al 31 de diciembre de 2018 y con testigos de mercado de las ventas realizadas hasta la fecha de este informe, que ponen de manifiesto que los valores de mercado de dichas existencias superan los precios de coste, por lo que no ha sido necesaria la dotación de ninguna provisión por deterioro sobre estos activos.

6. Patrimonio neto

a) Capital emitido

El capital social al 30 de junio de 2019 está formado por 16.971.847 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

b) Acciones propias

Al 30 de junio de 2019 la Sociedad Dominante posee 133.191 acciones propias representativas del 0,78% de su capital social.

7. Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros

Al 30 de junio de 2019 el Grupo mantiene deudas con entidades de crédito y otros acreedores financieros según el siguiente detalle:

	Límite	Pasivo no corriente	Pasivo corriente		Total
			con vencimiento a largo plazo	con vencimiento a corto plazo	
Pagarés MARF	35.000	1.855	-	24.336	24.336
Pólizas de crédito	23.500	-	-	13.128	14.983
Pagos financiados	16.350	-	-	9.516	9.516
Préstamos hipotecarios subrogables	39.130	-	14.872	542	15.414
Préstamos hipotecarios sobre solares	15.060	-	14.602	458	15.060
Préstamos hipotecarios sobre inversiones inmobiliarias	110.236	103.207	-	7.029	110.236
Otros préstamos	11.975	6.694	-	5.281	11.975
Arrendamiento financiero	35	30	-	5	35
Intereses devengados no vencidos		-	-	199	199
Total		111.786	29.474	60.494	201.754

Del importe de los préstamos hipotecarios sobre existencias dispuestos al 30 de junio de 2019, 15.414 miles de euros corresponden a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores y 15.060 miles de euros a préstamos hipotecarios sobre solares.

Al 30 de junio de 2019 el importe de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos asciende a 23.716 miles de euros, de los cuales 7.443 miles de euros se corresponden con disposiciones pendientes por certificaciones de obra y 16.273 miles de euros se corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

Adicionalmente, el Grupo dispone de inmuebles de uso propio y para arrendamiento sin financiación asociada cuyos valores de coste (al 30 de junio de 2019) y de mercado (según valoración al 31 de diciembre de 2018), ascienden a 36.426 y 63.250 miles de euros, respectivamente; y de terrenos y solares y promociones sin financiación asociada cuyo valor de coste neto de deterioros al 30 de junio de 2019 asciende a 30.058 miles de euros.

La estructura de riesgo financiero a 30 de junio de 2019 es la siguiente: de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 201.754 miles de euros, 48.719 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

Todo ello, unido a la generación de flujos de caja por la propia actividad da lugar a un saldo de líneas disponibles que excede de forma significativa cualquier necesidad del Grupo de acuerdo con los compromisos existentes a corto plazo.

8. Instrumentos financieros derivados

El Grupo contrata instrumentos financieros derivados de mercados no organizados (OTC) con entidades financieras nacionales e internacionales de elevado rating crediticio.

El derivado contratado por el Grupo y vigente al 30 de junio de 2019 y su valor razonable a esta fecha es el siguiente:

Sociedad	Instrumento	Vencimiento	Tipo CAP	Miles de euros		
				Nominal	Prima	Valor razonable
Inmobiliaria del Sur, S.A.	CAP	05/05/2024	2,25% (*)	50.000	529	11

(*) Sobre Euribor 12 meses

9. Provisiones y pasivos contingentes

La composición y el movimiento del saldo de este capítulo se indica a continuación:

	Miles de euros				
	31.12.2018	Dotaciones	Aplicaciones por pago	Aplicaciones por exceso	30.06.2019
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes:					
Impuestos	1.943	204	(422)	-	1.725
Responsabilidades	45	-	-	-	45
Provisiones	1.988	204	(422)	-	1.770

Durante el primer semestre de 2019 no se han iniciado contra el Grupo litigios nuevos que se consideren significativos.

El importe total de los pagos derivados de litigios efectuados por el Grupo durante los seis primeros meses de 2019 no es significativo en relación con los presentes Estados financieros semestrales resumidos consolidados.

10. Importe neto de la cifra de negocio

La distribución del importe neto de la cifra de negocios consolidada al 30 de junio de 2019 es como sigue:

	Miles de euros
Ventas de edificios	9.532
Arrendamiento de inmuebles	6.618
Construcción	37.419
Prestación de servicios	2.861
Total	56.430

Al 30 de junio de 2019 el Grupo mantiene una serie de compromisos de venta frente a terceros, formalizados mediante contrato privado, por importe de 33.614 miles de euros, que no han sido registrados como ingresos por ventas por no haberse transmitido la propiedad de los inmuebles. Adicionalmente, el Grupo tiene reservas de ventas sobre inmuebles con un precio en venta que ascienden a 8.124 miles de euros. Las cantidades entregadas por los clientes o registradas como deudores, a cuenta de las ventas (en contrato privado y reservas) mencionadas, ascienden a 10.506 miles de euros al 30 de junio de 2019, y tienen como contrapartida el epígrafe de "Acreedores comerciales - anticipos de clientes" del balance de situación consolidado.

La totalidad de las preventas suscritas por el Grupo al 30 de junio de 2019 se encuentran sujetas a cláusulas de indemnización por demora. En este sentido la dirección de la Sociedad Dominante no ha estimado impacto negativo

alguno por este concepto en los estados financieros, al no existir ni estar previstos retrasos en la fecha de entrega de las promociones actualmente en curso, ninguna de las cuales ha sido paralizada por el Grupo.

El Grupo tiene garantizado en su totalidad la devolución de los anticipos recibidos en caso de resolución de los contratos suscritos, conforme a lo establecido en ley.

11. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección

En el apartado 16 del capítulo IV. "Información Financiera Seleccionada" de este Informe Financiero Semestral se detallan las remuneraciones recibidas por los Administradores y por los Directivos.

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 2019.

1.- Breve informe de gestión consolidado según NIIF, consolidando los negocios conjuntos por el método de la participación.

La cifra de negocios consolidada del primer semestre de 2019 se ha situado en 56.430 miles de euros, con un incremento del 18,4% respecto a la del mismo período del ejercicio anterior. Por actividades, todas crecen, arrendamientos (12,8%), construcción (104,0%) y gestión (44,3%), salvo la actividad de promoción que experimenta un descenso del 56,3%, debido al menor peso relativo de las entregas de promociones propias sobre las entregas de promociones realizadas a través de sociedades consideradas negocios conjuntos y que consolidan por el método de la participación y a la concentración de las entregas en la segunda mitad del ejercicio.

El resultado de explotación se ha situado en 5.168 miles de euros, con un descenso del 26,0% respecto del obtenido en el primer semestre del ejercicio precedente, debido fundamentalmente a la inexistencia de resultados por ventas de inversiones inmobiliarias (1.918 miles de euros en el 1S 2018) y la mayor contribución de la cifra de negocio de la actividad de construcción sobre la cifra de negocio total, siendo esta actividad la de menor margen del Grupo. Sin el efecto del primer motivo, el resultado de explotación se habría situado en una cifra muy similar a la del mismo período del ejercicio anterior.

El resultado financiero mejora sensiblemente, reduciéndose un 14,6%, pasando de un resultado financiero negativo de 3.128 miles de euros en el primer semestre de 2018 a 2.673 miles de euros en el primer semestre de 2019.

El resultado de entidades valoradas por el método de la participación crece un 274,3% como consecuencia del creciente peso de las entregas de promociones desarrolladas a través de sociedades consideradas negocios conjuntos.

El resultado antes de impuestos se ha situado en 3.365 miles de euros, frente a 4.086 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 17,6%. Por su parte, el resultado después de impuestos se ha situado en 2.677 miles de euros (3.076 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), lo que supone un decremento del 13,0%. Este decremento de los resultados, antes y después de impuestos, encuentra su explicación en los motivos expresados al referirnos al resultado de explotación. No obstante, esta situación revertirá al final del ejercicio al concentrarse en el segundo semestre del ejercicio tanto las operaciones de venta de inversiones inmobiliarias como el grueso de las entregas de viviendas. En este sentido, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes que previsiblemente serán objeto de entrega en la segunda mitad del ejercicio por importe de 102.679 miles de euros, de los cuales 22.440 miles de euros corresponden a promociones propias y 80.239 miles de euros a promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos.

2.- Informe de gestión consolidado, consolidando los negocios conjuntos por el método de integración proporcional.

2.1.- Justificación de la consolidación por el método de integración proporcional.

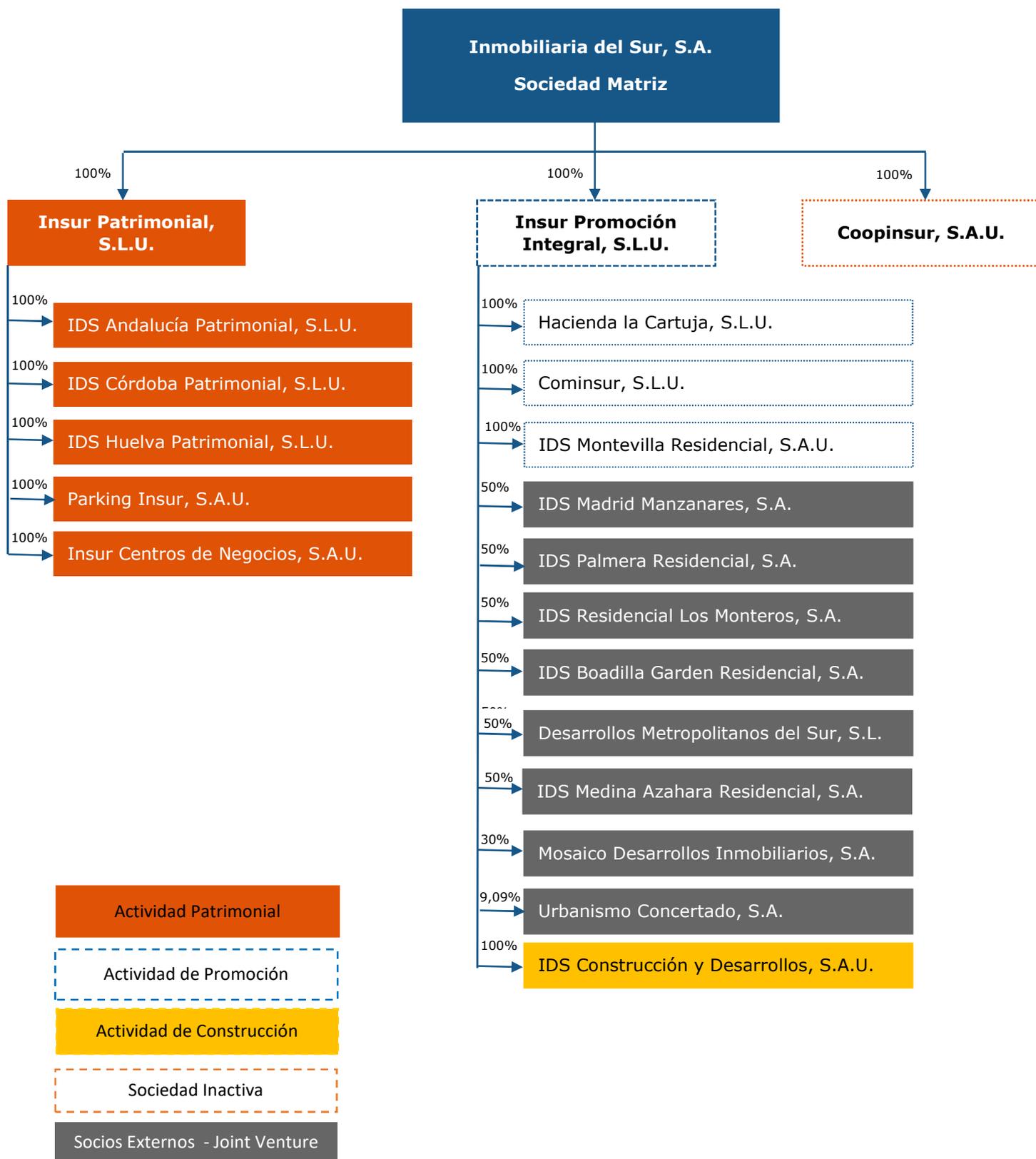
Grupo INSUR, cuya Sociedad matriz es Inmobiliaria del Sur, S.A., desarrolla dos actividades principales, la actividad de promoción y la patrimonial. Esta última actividad consiste en el arrendamiento de activos terciarios (locales, oficinas y plazas de aparcamiento) previamente desarrollados por el Grupo e incluye también la rotación de los activos afectos a la misma, esto es, la venta de los mismos una vez alcanzado su grado de madurez. Esta actividad, que genera ingresos y beneficios recurrentes, se realiza a través de la Sociedad participada al 100%, Insur Patrimonial, S.L.U. (IPA) y diferentes sociedades igualmente participadas al 100% por esta última.

La actividad de promoción consiste en transformar mediante una gestión integral, los suelos adquiridos en productos terminados, mayormente de carácter residencial, para ser vendidos. Esta es una actividad cíclica, con largos procesos de maduración y en los que el reconocimiento de los ingresos y resultados se difieren contablemente al momento de la entrega de los inmuebles a los compradores. Esta actividad se realiza a través de la Sociedad participada al 100%, Insur Promoción Integral, S.L.U., (IPI), que a su vez participa en diferentes sociedades. Con objeto de incrementar el volumen de esta actividad, así como diversificar riesgos, una parte sustancial de esta actividad de promoción se realiza mediante joint ventures con terceros, a través de sociedades en las que el Grupo toma una participación significativa - salvo excepciones, el 50%-, es decir, sociedades consideradas negocios conjuntos. Con objeto de obtener una mejor calidad de los productos desarrollados, una mayor personalización de los mismos y un mayor control de las obras, el Grupo realiza con carácter instrumental, a través de IDS Construcción y Desarrollos, S.A.U, sociedad participada al 100% por IPI, la actividad de construcción, tanto para las promociones propias, como para las que desarrolla con terceros a través de negocios conjuntos.

Dado que el Grupo no tiene el control de las sociedades consideradas negocios conjuntos, en el sentido de poder decidir de manera unilateral las políticas financieras y de explotación de las mismas, sino que comparte esas decisiones con los restantes partícipes, según lo establecido en la NIIF 11, las participaciones en estas sociedades se consolidan por el método de la participación. En consecuencia, los estados financieros consolidados según NIIF-UE no incluyen la parte proporcional a la participación del Grupo en los activos, pasivos, ingresos y gastos de dichas sociedades consideradas negocios conjuntos. A este respecto, es preciso señalar que el Grupo participa activamente en la gestión de las sociedades que integra por el método de la participación, no solo porque posee el 50% del capital social de las mismas, sino porque el Grupo lleva a cabo la gestión operativa de las mismas, en base a los contratos de gestión, construcción y comercialización suscritos, al carecer estas sociedades con terceros inversores de los recursos humanos y materiales necesarios. En consecuencia, la gestión integral de estas sociedades y de las promociones por ellas desarrolladas se lleva a cabo, con la correspondiente contraprestación, por parte del Grupo, siguiendo los planes de negocio aprobados por los socios de cada una de ellas. Por todo ello, los Administradores de la Sociedad Dominante consideran

que la imagen fiel de la situación financiera, patrimonial y los resultados del Grupo, y sobre todo la auténtica dimensión de sus actividades, el volumen de los activos gestionados y el dimensionamiento de sus recursos financieros y humanos, se reflejan de una manera más adecuada consolidando estas sociedades por el método de integración proporcional.

La estructura societaria actual del Grupo INSUR es la siguiente:



La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), publicó en octubre de 2015 las Directrices de aplicación a las Medidas Alternativas de Rendimiento cuyo objetivo es incentivar la publicación, por parte de los emisores europeos, con carácter adicional a la información regulada, de información transparente, no sesgada, útil y comparable sobre el rendimiento financiero de dichos emisores. La publicación de Medidas Alternativas de Rendimiento por los emisores exige que los mismos definan las bases de cálculo adoptadas, y el periodo temporal al que se refieren, así como conciliar la información de la medida alternativa de rendimiento con la información regulada.

La información incluida en los siguientes apartados de este Informe se basa en la aplicación del método de integración proporcional, en lugar del método de la participación, para la consolidación de las participadas en las que Grupo INSUR participa en el 50% de su capital social, y activamente en la gestión de las mismas, además de por tener dicha participación, por llevar la operativa de las mismas en base a los contratos de gestión, construcción y comercialización suscritos con dichas participadas. Los Administradores de Grupo INSUR consideran que la consolidación de dichas participadas por el método proporcional refleja más adecuadamente la dimensión de sus negocios, el importe de los activos gestionados, y permite entender el dimensionamiento de sus recursos financieros y humanos, y la forma en que se analizan internamente las actividades para la toma de decisiones.

2.2. Conciliación de los Estados financieros por aplicación de la normativa contable internacional NIIF-UE con los Estados financieros de gestión con criterio de proporcionalidad.

1. Conciliación Cuenta de resultados resumida consolidada.

	1S2019			1S2018		
	Aplicación NIIF-UE	Ajustes	Método proporcional	Aplicación NIIF-UE	Ajustes	Método proporcional
Cifra de negocio	56.430	(9.568)	46.862	47.648	(8.650)	38.998
Promoción	9.532	8.928	18.460	21.813	-	21.813
Arrendamientos	6.618	44	6.662	5.866	51	5.917
Construcción	37.419	(18.038)	19.382	17.986	(8.701)	9.285
Gestión y comercialización	2.861	(502)	2.360	1.983	-	1.983
EBITDA	6.545	1.312	7.857	8.366	(149)	8.217
Resultado de la venta de inversiones inmobiliari	-	-	-	1.918	-	1.918
EBITDA ajustado	6.545	1.312	7.857	6.448	(149)	6.299
Beneficio de explotación	5.168	1.286	6.455	6.981	(177)	6.804
Resultado financiero	(2.673)	(195)	(2.868)	(3.128)	(144)	(3.272)
Resultados de entidades valoradas por el método	870	(870)	1	233	194	427
Resultado antes de impuestos	3.365	221	3.587	4.086	(127)	3.959
Resultado después de impuestos	2.677	-	2.677	3.076	-	3.076

Las principales diferencias se corresponden con:

- a) Cifra de negocio de promoción: se incrementa al incorporar la cifra de negocio de esta actividad de los negocios conjuntos en la proporción en que participa el Grupo Insur.
- b) Cifra de negocio de construcción: la cifra de negocio de esta actividad se compone de los ingresos por las obras de promociones de las sociedades consideradas como negocios conjuntos. Al consolidar estas sociedades por el método de integración proporcional se eliminan los ingresos correspondientes a la proporción en que participa el Grupo Insur en estas sociedades.
- c) Resultados de entidades valoradas por el método de la participación: en la cuenta de resultados proporcional los resultados de los negocios conjuntos se recogen como resultados de explotación, resultado financiero y gasto por impuesto sobre sociedades, en la parte que integran por la participación que el grupo tiene en los negocios conjuntos, permaneciendo como resultados de entidades valoradas por el método de la participación los correspondientes a las sociedades asociadas.

2. Conciliación balance resumido consolidado.

	30.06.19			31.12.18		
	Aplicación NIIF-UE	Ajustes	Método proporcional	Aplicación NIIF-UE	Ajustes	Método proporcional
Inversiones inmobiliarias	140.766	107	140.873	138.977	115	139.092
Inversiones financieras en negocios conjuntos	31.321	(29.882)	1.439	33.551	(31.437)	2.114
Existencias	106.238	94.119	200.357	95.013	78.947	173.960
Deudores y otras cuentas a cobrar	42.617	(7.745)	34.872	27.075	(5.558)	21.517
Otros activos	35.662	(1.017)	34.645	29.396	1.573	30.969
Efectivo y otros medios líquidos	34.784	6.604	41.388	38.205	7.273	45.478
TOTAL ACTIVO	391.388	62.186	453.574	362.217	50.913	413.130
Patrimonio neto (*)	103.943	-	103.943	103.804	-	103.804
Deudas con entidades de crédito	177.418	38.530	215.948	178.026	28.987	207.013
Otros pasivos financieros	24.336	-	24.336	23.269	-	23.269
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	54.288	19.737	74.025	31.726	17.135	48.861
Otros pasivos	31.403	3.919	35.322	25.392	4.791	30.183
TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO	391.388	62.186	453.574	362.217	50.913	413.130

Las principales diferencias se corresponden con:

- a) Existencias: la integración proporcional de los negocios conjuntos supone la incorporación de su cifra de existencias en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.
- b) Inversiones financieras en negocios conjuntos: el coste de las inversiones financieras en negocios conjuntos del activo del balance formulado según NIIF-UE se sustituye por los activos y pasivos que estos negocios conjuntos integran en el balance proporcional, en la participación que mantiene el Grupo en los mismos.
- c) Deudas con entidades de crédito: la integración proporcional de los negocios conjuntos supone la incorporación de su endeudamiento en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.

- d) Proveedores: la integración de los negocios conjuntos supone la incorporación de sus cuentas a pagar en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.

2.3.- Evolución de la cifra de negocio y principales magnitudes de la cuenta de resultados consolidada por el método de integración proporcional:

	Miles de euros		% Variación
	1S 2019	1S 2018	
Cifra de negocio	46.862	38.998	20,2
Promoción	18.460	21.813	(15,4)
Arrendamientos	6.662	5.917	12,5
Construcción	19.382	9.285	108,7
Gestión y comercialización	2.360	1.983	19,0
EBITDA	7.857	8.217	(4,4)
Resultado de la venta de inversiones inmobiliarias	-	1.918	(100,0)
EBITDA ajustado	7.857	6.299	24,7
Beneficio de explotación	6.455	6.804	(5,1)
Resultado financiero	(2.868)	(3.272)	(12,3)
Resultado entidades valoradas Por el método de la participación	1	428	
Resultado antes de impuestos	3.587	3.959	(9,4)
Resultado después de impuestos	2.677	3.076	(13,0)

La cifra de negocio del primer semestre de 2019 se ha situado en 46.862 miles de euros, lo que supone un incremento del 20,2% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

La distribución de la cifra de negocio, por segmentos de actividad, es la siguiente:

La cifra de negocio de la **actividad de promoción** inmobiliaria ha ascendido a 18.460 miles de euros, con un decremento del 15,4% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. A 30 de junio de 2019, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 129.181 miles de euros (141.727 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior), de los que 41.738 miles de euros corresponden a promociones propias y 87.443 miles de euros a promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos.

De este volumen de preventas 62.560 miles de euros serán previsiblemente objeto de entrega en el segundo semestre del ejercicio y de ellas, 22.441 miles de euros corresponden a promociones propias y 40.119 miles de euros a promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos.

La cifra de negocio de la **actividad de arrendamientos** se ha situado en 6.662 miles de euros, con un incremento del 12,6% respecto a la alcanzada en el mismo período de 2018 (5.917 miles de euros). El Grupo mantiene su capacidad para alquilar superficies y, en este sentido, durante este semestre el Grupo ha suscrito nuevos contratos de arrendamiento por una superficie global de 7.572,67 m², aunque se han producido resoluciones por 3.244,79 m². La tasa de ocupación al 30 de junio de 2019 es del 86,1 %, frente 82,4% al cierre del ejercicio anterior. Tal y como se indica más adelante, la renta anualizada de los contratos en vigor a 30 de junio de 2019 asciende a 17.089 miles de euros (12.854 a 30 de junio de 2018).

La cifra de negocio de la **actividad de construcción** ha ascendido a 19.382 miles de euros, con un incremento del 108,7% respecto de la alcanzada en el mismo período del ejercicio precedente.

La cifra de negocio de la **actividad de gestión** inmobiliaria se ha situado en 2.360 miles de euros, con un incremento del 19,0% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior.

El resultado de explotación se ha situado en 6.455 miles de euros, con un decremento del 5,1% respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (6.804 miles de euros), como consecuencia de la inexistencia en este semestre de resultados por venta de inversiones inmobiliarias, frente a 1.918 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior y el mayor peso relativo en este semestre de la cifra de negocio de la actividad de construcción, actividad con menor margen del Grupo. Eliminando el efecto de los resultados por venta de inversiones inmobiliarias en el primer semestre de 2018, el resultado de explotación habría presentado un incremento del 32,0%. Como se indica más adelante, a fecha de elaboración de este informe se han formalizado varias operaciones de ventas de inversiones inmobiliarias con un resultado por importe de 2.100 miles de euros, que figurarán en la cuenta de resultados del segundo semestre.

El Ebitda ha ascendido a 7.857 miles de euros, con un decremento del 4,4% con respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (8.217 miles de euros) y por los mismos motivos que el descenso del resultado de explotación. Por ello, el Ebitda ajustado, aquél que no tiene en cuenta el resultado por venta de inversiones inmobiliarias ha mejorado en un 24,7%, pasando de 6.299 miles de euros en el primer semestre de 2018 a 7.857 miles de euros en este semestre.

El resultado de entidades valoradas por el método de la participación se ha reducido desde 427 miles de euros a 1 miles de euros, como consecuencia de la menor actividad y resultados de las sociedades asociadas.

El resultado financiero negativo del Grupo ha mejorado en este semestre, reduciéndose en un 12,3% respecto del mismo período del ejercicio precedente, pasando de un resultado financiero negativo de 3.272 miles de euros a un resultado también negativo de 2.868 miles de euros.

El resultado antes de impuestos se ha situado en 3.587 miles de euros, frente a 3.959 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 9,4%. Por su parte, el resultado después de impuestos se ha situado en 2.677 miles de euros (3.076 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), lo que supone un decremento del 13,0%. Este decremento de los resultados encuentra su explicación en los motivos expresados al referirnos al resultado de explotación y el Ebitda.

No obstante, como viene siendo habitual, esta situación revertirá al final del ejercicio al concentrarse en el segundo semestre el grueso de las entregas de viviendas. En este sentido, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes, que previsiblemente serán objeto de entrega en el segundo semestre del ejercicio, por importe de 62.560 miles de euros (22.440 miles de euros de promociones propias y 40.120 miles de euros de promociones en negocios conjuntos por su porcentaje de participación).

El Grupo está potenciando todas sus actividades y en este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2019, ha acometido nuevas inversiones en la adecuación de sus inversiones inmobiliarias por importe de 1.161 miles de euros y en compra de solares y ejecuciones de obra de promociones por importe de 31.280 miles de euros. En total, inversiones por importe de 32.441 miles de euros.

2.4.- Evolución de las distintas actividades del Grupo.

Actividad de arrendamientos.

La cifra de negocio de la actividad de arrendamientos se ha situado en 6.662 miles de euros, frente a 5.917 miles de euros del mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 12,6%. No obstante la reducción de las superficies disponibles, el Grupo, que cuenta con un total de 116.193 m² de locales y oficinas y 2.500 plazas de aparcamientos destinados a arrendamiento, sigue manteniendo su capacidad para alquilar nuevos espacios y así durante el primer semestre de este ejercicio se han formalizado nuevos contratos por una superficie total de 7.572,67 m², después de unas resoluciones por 3.244,79 m². En total la superficie alquilada se ha incrementado en el semestre en 4.327,88 m².

La tasa de ocupación ha mejorado en 5,5 puntos, pasando del 82,4% al cierre del ejercicio anterior al 86,1% al cierre del primer semestre de 2019.

Durante este semestre IDS Madrid Manzanares, S.A, sociedad participada en un 50% por Grupo Insur, que desarrolla el parque empresarial Río 55 de Madrid, suscribió un contrato de

arrendamiento sobre la totalidad del edificio Norte, de 14.000 m², con el grupo BNP Paribas, estando prevista su entrega durante el primer trimestre de 2020. E igualmente Grupo Insur alcanzó un acuerdo para adquirir, una vez concluida la construcción del citado edificio, un 40% adicional de las participaciones de esta sociedad participada, hasta alcanzar la titularidad del 90% de la misma, siendo intención del Grupo destinar el mencionado edificio Norte a su actividad patrimonial.

El 30 de junio de 2019 tuvo lugar la desocupación, por su hasta entonces inquilino, del edificio situado en Av. República Argentina nº 23 de Sevilla capital, con una superficie de 7.200 m², dándose comienzo inmediatamente a la transformación del mismo en un hotel de cuatro estrellas y 133 habitaciones, previamente arrendado a la cadena hotelera Hotusa, y que está prevista su entrega para finales del próximo ejercicio.

La renta anualizada de los contratos en vigor a 30 de junio de 2019, incluyendo la renta derivada del arrendamiento de estos dos últimos edificios, y así mismo la estimación de la cifra de negocio de la filial Parking Insur, S.A.U., por arrendamiento de plazas de aparcamiento, asciende a 17.089 miles de euros (12.854 miles de euros al cierre del 1S 2018).

Con posterioridad al cierre de este primer semestre se han formalizado varias operaciones de ventas de inversiones inmobiliarias (rotación de activos), dos de ellas ya escrituradas, con un resultado antes de impuestos por importe de 2.100 miles de euros, que figurará en la cuenta de resultados del segundo semestre.

Actividad de promoción.

La cifra de negocio de la actividad de promoción se ha situado en 18.460 miles de euros, frente a 21.813 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un decremento del 15,4%.

Durante el primer semestre de 2019 el Grupo ha entregado 110 viviendas y 2 locales en diferentes promociones situadas principalmente en las provincias de Sevilla y Málaga, frente a 125 viviendas, 4 locales y 1 oficina entregadas en el primer semestre de 2018.

La cifra de preventas o compromisos de venta con clientes del Grupo a 30 de junio de 2019 asciende a 129.181 miles de euros (141.727 miles de euros al cierre del mismo período del ejercicio anterior). De esta cifra, un importe de 41.738 miles de euros corresponden a preventas de promociones propias y 87.443 miles de euros a preventas de promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos.

De este volumen de preventas, 62.560 miles de euros serán previsiblemente objeto de entrega en el segundo semestre del ejercicio y de ellas, 22.440 miles de euros corresponden a promociones propias y 40.120 miles de euros a promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos.

Las principales magnitudes de esta actividad en el primer semestre de 2019 y su comparación con el mismo período del ejercicio anterior, se muestran en los cuadros siguientes:

1S 2019

	Miles de euros			
	Insur + Filiales 100%	Negocios conjuntos	Total	Insur + filiales 100% + Negocios conjuntos %
Cifra de negocio	9.532	17.855	27.387	18.460
Preventas	41.738	174.886	216.624	129.180
Estimación entregas 2S	22.441	80.239	102.680	62.560
Inversión solares	7.460	2.554	10.014	8.737
Ejecución de obras y otros costes	10.991	23.106	34.097	22.544
Costes existencias	106.238	194.871	301.109	200.357
Valor razonable existencias	118.079	241.395	359.473	236.318

1S 2018

	Miles de euros			
	Insur + Filiales 100%	Negocios conjuntos	Total	Insur + filiales 100% + Negocios conjuntos %
Cifra de negocio	21.813	-	21.813	21.813
Preventas	65.209	153.149	218.358	141.727
Estimación entregas 2S	38.910	39.052	77.962	58.436
Inversión solares	12.913	-	12.913	12.913
Ejecución de obras y otros costes	11.216	24.229	35.445	23.330
Costes existencias	118.522	72.440	190.962	187.358
Valor razonable existencias	125.890	169.881	295.770	210.830

El Plan Estratégico 2016-2020 está en plena ejecución. En este sentido hay que destacar las siguientes magnitudes:

1º.- El Grupo cuenta con una cartera de 5 promociones propias, ya en construcción, que totalizan 274 viviendas, 36.511 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 99,0 millones de euros.

2º.- A través de sociedades con terceros, sociedades consideradas negocios conjuntos, cuenta con una cartera de 9 promociones ya en construcción, con un total de 577 viviendas, 89.439 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 189,3 millones de euros y durante el segundo semestre de este ejercicio va a iniciar la construcción de 5 nuevas promociones, con 411 viviendas, 51.789 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 103,6 millones de euros.

Y a través de estas sociedades tiene en desarrollo otros 9 proyectos, en distintas fases, que totalizan 636 viviendas, 89.896 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 160,1 millones de euros.

3º.- En total, el Grupo, entre promociones propias y las desarrolladas a través de sociedades consideradas negocios conjuntos, en distintas fases de desarrollo, cuenta con una cartera de 28 promociones, 13 en Andalucía Occidental, 8 en Málaga y Costal del Sol, 5 en Madrid, 1 en Cáceres y 1 en Granada, que totalizan 1.898 viviendas, 237.635 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 552.000 miles de euros.

4º.- Está desarrollando también y en muy avanzado estado de construcción, a través de su participada IDS Madrid Manzanares, S.A., un parque empresarial en Madrid, denominado Río 55, junto a la actuación urbanística Mahou Calderón, con una edificabilidad de más de 28.000 m² y una inversión de 69,0 millones de euros, dividido en dos edificios de oficinas de 14.000 m² aproximadamente cada uno de ellos. En el primer semestre de 2018 se suscribió un contrato de venta, llave en mano, del futuro edificio Sur a un fondo gestionado por AEW (EuropeValue Investors Fund).

5º.- Durante el primer semestre de este ejercicio el Grupo ha adquirido tres solares en Madrid, Sevilla y Dos Hermanas, con una edificabilidad de 33.751 m², para el desarrollo de 184 viviendas.

6º.- Y finalmente, cuenta con una cartera de solares y suelo, en sus distintas fases de desarrollo, con una edificabilidad aproximada de 100.000 m² para 920 viviendas estimadas, 30.000 m² edificables de uso hotelero y 8.238 m² edificables de uso terciario. Adicionalmente el Grupo, a través de sus negocios conjuntos, cuenta con opciones de compra a largo plazo sobre doce parcelas, con una edificabilidad de 195.570 m² para 1.694 viviendas.

Actividad de construcción.

La cifra de negocio de la actividad de construcción se ha situado en 19.382 miles de euros, frente a 9.285 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un incremento de 108,7%.

La canalización de la actividad de promoción mediante la constitución de sociedades con terceros, en las que IDS Construcción, S.A.U., sociedad constructora del Grupo, realiza las obras de urbanización y construcción de las promociones, ha potenciado el crecimiento de la cifra de negocio de esta actividad y la diversificación de la cifra de negocio del Grupo, aportando ingresos adicionales, incrementando la rentabilidad de los proyectos y los ratios de eficiencia.

En la actualidad se están construyendo 274 viviendas de promociones propias y 577 viviendas a través de las sociedades consideradas negocios conjuntos y está previsto el inicio de las obras de construcción de 411 viviendas adicionales en el segundo semestre de 2019.

Se está construyendo también para la sociedad conjunta IDS Madrid Manzanares S.A. el parque empresarial Río 55, junto a la actuación Mahou Calderón, compuesto por dos edificios de oficinas con una superficie sobre rasante de 28.000 m².

Actividad de gestión y comercialización.

La cifra de negocio de la actividad de gestión y comercialización se ha situado en 2.360 miles de euros, frente a 1.983 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un incremento del 19,0%.

La formalización de contratos de gestión y comercialización con las sociedades con terceros en las que el Grupo participa supone otra fuente de ingresos para el mismo, que viene incrementando la cifra de negocio de esta actividad. El previsible aumento de la actividad comercial de las sociedades a través de las que se realizan los negocios conjuntos, así como el avance en la ejecución de las promociones, impulsará el crecimiento de esta actividad generando mayor volumen de la cifra de negocio del Grupo. Al igual que la actividad de construcción, la prestación de los servicios de gestión y comercialización aumenta la diversificación de la cifra de negocio del Grupo, aportando ingresos adicionales, incrementando la rentabilidad de los proyectos y los ratios de eficiencia.

Actualmente se gestionan proyectos para estas sociedades con terceros con un volumen de 1.614 viviendas y dos edificios de oficinas de 28.000 m² en Madrid.

2.5.- Balance consolidado por el método de integración proporcional y estructura de la financiación:

Principales magnitudes del balance de situación consolidado:

	Miles de euros	
	30.06.2019	31.12.2018
Inversiones inmobiliarias y uso propio (*)	140.873	141.587
Inversiones financieras en negocios conjuntos	1.439	2.114
Existencias	200.357	173.960
Deudores y otras cuentas a cobrar	34.872	21.517
Otros activos	34.645	28.474
Efectivo y otros medios líquidos	41.388	45.478
TOTAL ACTIVO	453.574	413.130
Patrimonio neto (**)	103.943	103.804
Deudas con entidades de crédito a l/p	177.315	168.650
Deudas con entidades de crédito a c/p	38.633	38.363
Otros pasivos financieros (pagarés Marf)	24.336	23.269
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	74.025	48.861
Otros pasivos	35.322	30.183
TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO	453.574	413.130

(*) El valor razonable de las inversiones inmobiliarias al cierre 1S2019 asciende a 295.131 miles de euros.

(**) El patrimonio neto, considerando las plusvalías latentes de las inversiones inmobiliarias e inmuebles de uso propio, netas de impuestos (25%), asciende a 219.636 miles de euros.

La deuda financiera neta del Grupo asciende a 198.896 miles de euros, frente a 184.804 miles de euros al cierre del ejercicio anterior, lo que supone un aumento del 7,6% (aunque respecto al 30 de junio de 2018 se ha reducido un 3,0%).

El pasivo financiero al 30 de junio de 2019 presenta la siguiente distribución:

	Miles de euros
Deudas con entidades crédito a l/p	177.315
Deudas con entidades crédito a c/p	38.633
Otros pasivos financieros (pagarés Marf)	24.336
Tesorería	(41.388)
Deuda Financiera Neta	198.896

2.6.- Riesgos del negocio en el segundo semestre

El Grupo, que tiene implementada una política de control y gestión del riesgo, no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2019, en un contexto en el que el mercado inmobiliario está en fase de consolidación.

Respecto de su actividad de promoción el Grupo dispone, bien directamente o a través de las sociedades con terceros en las que participa al 50%, de una cartera de suelos diversificada el desarrollo de esta actividad en el periodo 2019-2022.

Respecto de su actividad patrimonial, el Grupo dispone de una cartera de inmuebles, con una superficie de 116.193 m² y 2.500 plazas de aparcamientos, ubicados en zonas prime de Sevilla, Madrid, Huelva y Málaga, de reciente construcción o en fase de remodelación y con una cartera de clientes diversificada.

Y finalmente, aunque el sistema financiero todavía mantiene ciertas restricciones crediticias a nivel sectorial a causa de su elevada exposición al sector en el anterior ciclo expansivo y está aplicando criterios de financiación al sector más rigurosos y racionales, Grupo Insur está obteniendo regularmente la financiación necesaria para el desarrollo de todos sus proyectos, como se pone de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad.

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 dispone de liquidez a través de diversas facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para cubrir las necesidades previstas para sus actividades.

Desde julio de 2017 el Grupo cuenta además con un programa de pagarés Marf, con vigencia anual, que sucesivamente va renovando, el último por un saldo vivo de 50 millones de euros, que le permite diversificar sus fuentes de financiación de circulante.

Los parámetros financieros de Grupo Insur están sustentando las anteriores facilidades crediticias y la financiación de todos sus proyectos. En este sentido, indicar:

1º.- El LTV o relación entre deuda financiera neta (198.895 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (531.449 miles de euros) es del 37,4% (36,2% al cierre del ejercicio anterior),

calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según valoración realizada a 31 de diciembre de 2018 por CBRE y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de mercado, según valoración efectuada a 31 de diciembre de 2018 por CBRE, y las inversiones realizadas en el primer semestre a precio de coste.

El NAV (valor bruto de los activos neto de deuda financiera) asciende a 332.554 miles de euros, frente a 325.676 miles de euros al cierre del ejercicio anterior.

2º.- El 55,5% del valor bruto de sus activos (GAV) está conformado por inversiones inmobiliarias (activos destinados a arrendamientos), activos que, además, presentan unas plusvalías latentes, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2018, y su valor de coste, por importe de 154.258 miles de euros.

3º.- Dispone de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor de coste (al 30 de junio de 2019) y de mercado (a 31 de diciembre de 2018, según valoración realizada por CBRE) libres de cargas y sin financiación asociada, por importe de 36.529 miles de euros y 66.535 miles de euros, respectivamente, y dispone asimismo de terrenos, solares y promociones, con un valor de mercado, por importe de 55.955 miles de euros libres de cargas y sin ninguna financiación asociada.

Todo ello ha permitido al Grupo disponer de liquidez y facilidades crediticias suficientes para cubrir las necesidades previstas para el desarrollo de todas sus actividades. En sentido, hay que destacar:

1º.- Que el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, por importe de 41.388 miles de euros y presenta un fondo de maniobra positivo por importe de 62.631 miles de euros. Cuenta igualmente con disponible en pólizas de crédito por importe de 8.542 miles de euros.

2º.- Que el Grupo dispone de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 83.820 miles de euros, de los cuales 46.430 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes de financiar la ejecución de las obras y 37.390 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

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, aun cuando las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación empeoraran.

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 2017 se contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), por un nominal de 50.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Adicionalmente el Grupo cuenta con parte de la financiación contratada a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 240.284 miles de euros, 48.719 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo 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 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 6% 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.

3.- Hechos posteriores al cierre.

1.- Con fecha 11 de julio de 2019 la Comisión de Incorporaciones y Suspensiones del Mercado Alternativo de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado “Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2019”, con un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y fin de vigencia el 11 de julio de 2020. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 35.000 miles de euros y vigencia hasta el 17 de julio de 2019. La incorporación de este programa, al igual que los anteriores, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante.

2.- Con fecha 23 de julio de 2019 se ha formalizado una ampliación de capital de la sociedad IDS Montevilla Residencial, S.A. con entrada de un socio externo en el 30% del capital. Por tanto, esta

sociedad que venía siendo integrada por el método global en los estados financieros consolidados del Grupo pasará a ser integrada por el método de la participación ya que, a pesar de mantener el Grupo el 70% de participación, se considera negocio conjunto por la existencia de un pacto entre los accionistas que exige que las decisiones relevantes, tanto de carácter operativo como financiero, deban ser tomadas por ambos accionistas.

3.- Con fecha 18 de julio de 2019, Grupo Insur, a través de su filial Insur Patrimonial, S.L.U., cabecera de su actividad patrimonial, formalizó una operación de financiación sindicada por un importe global de 110 millones de euros con garantía hipotecaria sobre parte de sus activos destinados a arrendamiento (inversiones inmobiliarias). El préstamo sindicado se configura en dos tramos, el primero, dispuesto en el día de su formalización, por importe de 100 millones de euros para la cancelación de préstamos bancarios bilaterales que se encontraban en su mayoría garantizados con hipoteca sobre los activos dados en garantía en esta nueva financiación y un segundo tramo, por importe de 10 millones de euros, que se dispondrá en los próximos meses para financiar la inversión (capex) de transformación de un edificio de 7.200 m² en Sevilla capital desde el uso actual de oficinas a uso hotelero.

El préstamo sindicado formalizado, con vencimiento a diez años y balloon del 65%, cuenta con dos años iniciales de carencia de capital y se amortiza, tras el periodo de carencia, en cuotas trimestrales crecientes. El periodo medio del préstamo, considerando un periodo de disposición del segundo tramo en 18 meses, asciende a 8,75 años.

Con esta operación, el Grupo refuerza la estructura financiera de su actividad patrimonial, reduce sus costes, obtiene la financiación necesaria para el citado capex (10 millones de euros) y libera en los próximos cinco años una caja de 31,5 millones de euros para incidir en el crecimiento de esta actividad.

La operación ha sido suscrita con las siguientes entidades financieras nacionales como acreditantes: Santander (Banco Agente), BBVA, Caixabank, Unicaja, Sabadell, Cajasur, Bankinter, Targobank, Novo Banco y Caja Rural de Granada.

4.- Efecto en la cuenta de Pérdidas y Ganancias de 2019 de la aplicación retroactiva de la NIIF 9 en relación con la cancelación de los préstamos bilaterales novados en 2016

De acuerdo con la NIIF 9, dado que el préstamo sindicado tiene condiciones sustancialmente diferentes a las de los préstamos bancarios bilaterales anteriormente vigentes, la formalización del préstamo sindicado ha supuesto, en primer lugar, tener que dar de alta la nueva operación de financiación, registrándola inicialmente por el importe recibido del préstamo menos los costes de

formalización, para posteriormente registrarla a coste amortizado (flujos de efectivo del pasivo descontado al tipo interés efectivo del nuevo préstamo).

En segundo lugar, la formalización del préstamo sindicado ha supuesto, tal como anteriormente se ha indicado, tener que cancelar y dar de baja los préstamos bancarios bilaterales anteriores. A este respecto es preciso señalar que las condiciones de esos préstamos bancarios bilaterales fueron objeto de novación en el ejercicio 2016, con objeto de adecuarlas a las mejores condiciones de mercado, lo que supuso una modificación no sustancial de los mismos, por lo que en el ejercicio de 2016 no se dieron de baja los pasivos iniciales y, de acuerdo con la NIC 39 entonces vigente, se mantuvieron en balance los costes de formalización de esos préstamos iniciales pendiente de imputar a resultados, para ser imputados, junto con los costes incurridos, en su caso en la novación, a la cuenta de pérdidas y ganancias en los ejercicios pendientes de amortización del préstamo.

La entrada en vigor de la NIIF 9 supuso un cambio relevante en el supuesto de que al novarse un pasivo la modificación se considerase no sustancial, pues estableció que hay que registrar el pasivo tras la novación descontando los nuevos flujos, incluyendo los costes de la novación si los hubiera, a la tasa de interés efectiva del préstamo inicial, lo que da lugar a que si la novación supone una bajada de tipos de interés, que los nuevos flujos serán menores, y el valor actual por tanto menor, generándose un ingreso, como contrapartida al menor valor del pasivo.

La NIIF 9 entró en vigor el 1 de enero de 2018 obligando a registrar con este nuevo criterio todos los pasivos que hubiesen sido novados antes de su entrada en vigor y siguiesen vivos el 1 de enero de 2018, no obligando sin embargo a reexpresar los estados financieros de ejercicios anteriores, permitiendo que el ajuste, neto del efecto por impuestos, fuese directamente contra Patrimonio Neto el 1 de enero de 2018. En Grupo Insur, el efecto de registrar el 1 de enero de 2018 conforme a la NIIF 9 los pasivos financieros renegociados en 2016, supuso una disminución del importe de esos pasivos por importe de 5,8 millones de euros respecto a los registrados al 31 de diciembre de 2017, y un incremento en el Patrimonio neto de 4,35 millones de euros, neteando el efecto de impuestos.

La formalización del préstamo sindicado y cancelación de los préstamos bilaterales novados en 2016, da lugar a tener que registrar una pérdida en el mes de julio de 2019 por importe de 4,6 millones de euros, dado que conforme a lo exigido por la NIIF 9 los préstamos bilaterales figuraban registrados por el valor de los flujos tras la novación, descontados a la tasa de interés efectiva de los préstamos antes de la novación, valor que era inferior a su nominal. En consecuencia, la aplicación de la NIIF 9 el 1 de enero de 2018, con efectos retroactivos en relación con los préstamos bilaterales novados en 2016, que han sido cancelados en julio de 2019, ha dado lugar a que con fecha 1 de enero de 2018 se incrementara, vía un apunte contable el patrimonio neto en 4,35 millones de euros, disminuyendo el importe de los pasivos financieros y a que la cuenta de

resultados de 2019 tenga que recoger vía un apunte contable una pérdida de 4,6 millones de euros, lo que da lugar a una pérdida de 3,45 millones de euros neta del efecto fiscal.

Adicionalmente a la pérdida antes indicada con origen en apuntes contables, la cancelación de los préstamos novados en 2016 da lugar a incurrir por parte del Grupo en un mayor gasto financiero por importe de 1,2 millones de euros (0,9 millones de euros considerando el efecto fiscal), al cancelar los gastos de formalización de los mismos, correspondientes al periodo de amortización teórico restante de esos préstamos.

En definitiva, las pérdidas que la reciente normativa contable obliga a registrar en Julio de 2019 no reducen en nada los beneficios que la operación sindicada suponen para Grupo Insur y que se traducen, como se ha señalado anteriormente, en menores costes financieros en los próximos años, y por tanto en mayores resultados ceteris paribus; en la disponibilidad de recursos para financiar la expansión del grupo; y en la obtención de la financiación necesaria para acometer el Capex que la transformación de un edificio destinado a la actividad hotelera requiere. En consecuencia, desde el punto de vista de la información sobre la gestión de la empresa, esos 4,6 millones de euros derivados de la aplicación de la norma contable serán considerados como un mero apunte contable que se reflejará en la información de forma separada y claramente identificada, sin consecuencia alguna sobre la política y decisión de reparto de dividendos.

Medidas Alternativas de Rendimiento (European Securities and Markets Authority).

A continuación se incluye un glosario explicativo de las medidas alternativas de rendimiento (Alternative Performance Measures), incluyendo la definición y relevancia de las mismas para el Grupo, de conformidad con las recomendaciones de la European Securities and Markets Authority (ESMA) publicadas en octubre de 2015 (ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures).

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Forma de cálculo	Definición/Relevancia
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Calculado como el "Beneficio de explotación" más "Dotación a la amortización", "Exceso de provisiones" y "Deterioros y pérdidas de activos no corrientes". No se ajusta por la dotación/reversión de los deterioros de existencias.	Indicador de la capacidad de generación de beneficios considerando únicamente su actividad productiva, eliminando las dotaciones a la amortización y a las provisiones, el efecto del endeudamiento y el efecto impositivo.
Deuda financiera neta	Calculada como la suma de las partidas "Deudas con entidades de crédito", "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo no corriente y "Deudas con entidades de crédito a largo plazo", "Deudas con entidades de crédito a corto plazo" y "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo corriente, menos "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes"	Magnitud relevante para analizar la situación financiera.
GAV (Gross Asset Value)	Valor de la totalidad de los activos en cartera, obtenido por valoradores externos, antes de restar los costes de transacción.	Indicador de análisis estándar en el sector inmobiliario.
LTV (Loan To Value)	Calculado como endeudamiento financiero neto dividido por GAV (según definición anterior)	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Es un ratio de apalancamiento generalmente utilizado en el sector inmobiliario.
Fondo de maniobra	Calculado como "Total activo corriente" menos "Total pasivo corriente"	Parte del activo circulante que está financiada con recursos de carácter permanente.
Plusvalías latentes	Calculadas como la diferencia entre el valor de mercado o valor razonable de las inversiones inmobiliarias y el importe (coste contable) por el que figuran registradas en el balance.	El registro a valor razonable de las inversiones inmobiliarias de acuerdo con la NIC 40 supondría un incremento en el patrimonio neto por las plusvalías latentes netas de impuesto sobre sociedades.
Preventas	Es el importe de los precios de venta de aquellas unidades de promoción para las que hay reservas y/o contratos comprometidos con clientes y se encuentran pendiente de entrega a los compradores.	Magnitud relevante para conocer el grado de comercialización de las promociones, permite realizar estimaciones de ingresos futuros de la actividad promotora y es indicador del ritmo de ventas y perspectivas del mercado.

Las medidas alternativas de rendimiento (APMs) incluidas en la tabla anterior tienen su origen en partidas de los estados financieros consolidados con integración proporcional de los negocios conjuntos y el informe de gestión del presente informe financiero semestral. Se incluyen a

continuación, para las APMs relativas a partidas de cuentas de resultados consolidadas resumidas con integración proporcional de los negocios conjuntos, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2018:

	Miles de euros	
	Consolidado Proporcional ¹	
	30.06.2019	30.06.2018
Medida Alternativa de Rendimiento (APM)		
EBITDA:		
Resultado de explotación	6.455	6.804
Dotación a la amortización	1.402*	1.413*
Deterioros y pérdidas de activos no corrientes	-	-
EBITDA	7.857	8.217
EBITDA ajustado:		
EBITDA	7.857	8.217
Resultados de la enajenación de activos no corrientes	-	(1.918)
EBITDA ajustado	7.857	6.299

*Estas cifras no figuran en los estados financieros consolidados resumidos

Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a epígrafes de balance consolidado resumido con integración proporcional de los negocios conjuntos, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2019 y 31 de diciembre de 2018:

	Miles de euros	
	Consolidado Proporcional	
	30.06.2019	31.12.2018
Medida Alternativa de Rendimiento (APM)		
Deuda financiera neta:		
Pasivo no corriente-		
Deudas con entidades de crédito	111.786*	114.676*
Pasivo corriente-		
Obligaciones y otros valores convertibles	24.336	23.269
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	65.529*	53.974*
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	38.633	38.363
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(41.388)	(45.478)
Deuda financiera neta	198.896	184.804
LTV (Loan To Value):		
Deuda financiera neta	198.896	184.798*
GAV	531.449	510.474
LTV	37,4%	36,2%
Fondo de maniobra:		
Total Activo corriente	280.975*	
Total Pasivo corriente	(218.344)*	
Fondo de maniobra	62.631	N/A
Plusvalías latentes:		
GAV de inversiones inmobiliarias	295.131	
Coste de inversiones inmobiliarias	(140.873)	
Plusvalías latentes	154.258	N/A

*Estas cifras no figuran en los estados financieros consolidados resumidos

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Notas explicativas a los Estados Financieros Semestrales
Resumidos correspondientes al período
de seis meses terminado el 30 de junio de 2019

1. Introducción, bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos y otra información

a) Introducción

La Sociedad INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., es una sociedad constituida en España de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital. Tiene su domicilio social en Sevilla, calle Angel Gelán número 2.

Su objeto social, según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales es el siguiente:

- La compra, construcción, venta, arrendamiento y cualquier otra forma de explotación admitida en Derecho, de toda clase de bienes inmuebles, especialmente terrenos, viviendas, locales, oficinas, aparcamientos, naves industriales y complejos turísticos, hoteleros y deportivos.
- La redacción, tramitación y ejecución de proyectos y planes de ordenación urbana de terrenos susceptibles de ello, de conformidad con lo previsto en las disposiciones de la Ley del Suelo y sus Reglamentos de aplicación y demás disposiciones vigentes en la materia, ya sea para uso residencial, industrial o terciario.
- La constitución y promoción de comunidades para la adquisición de terrenos, construcción o terminación de edificios, ya sean viviendas, oficinas, locales o aparcamientos, así como naves industriales.
- La prestación a terceros de toda clase de servicios de asesoramientos, representación, administración, promoción, compra, venta y arrendamiento, referidos a negocios de carácter inmobiliario, incluidos los relativos a confección de proyectos de ordenación urbana, su ejecución y dirección.
- La fabricación industrial de materiales para la construcción, prefabricados, estructuras y demás con destino a obras propias o para su venta a terceros.
- La compra, venta y uso por cualquier título jurídico de toda clase de maquinaria y materiales relacionados con la construcción.

Las actividades antes indicadas pueden ser desarrolladas total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.

En la página "web": www.grupoinsur.com y en su domicilio social pueden consultarse los Estatutos sociales y demás información pública sobre la Sociedad.

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2018 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 5 de abril de 2019.

b) Bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos

Los presentes estados financieros semestrales resumidos se presentan de acuerdo con el Real Decreto 1514/2007 de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad y con el Plan General de Contabilidad adaptado a empresas inmobiliarias en cuanto sus disposiciones no contradigan al primero, y han sido formulados por los Administradores en la reunión del Consejo de fecha 30 de julio de 2019, todo ello conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007.

c) Estimaciones realizadas

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de los estados financieros semestrales resumidos. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en las Notas 2 y 4 de la memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2018.

En los estados financieros semestrales resumidos se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección de la Sociedad para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones, realizadas en función de la mejor información disponible, se refieren a:

1. La evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos.
2. El cálculo de provisiones.
3. La vida útil de los activos materiales, intangibles e inversiones inmobiliarias.
4. El valor de mercado de determinados instrumentos financieros.
5. La probabilidad de obtención de beneficios fiscales futuros a la hora de registrar activos por impuestos diferidos.

A pesar de que las estimaciones anteriormente descritas se realizaron en función de la mejor información disponible a la fecha sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) al cierre del ejercicio 2019 o en ejercicios posteriores; lo que se haría, en el caso de ser preciso y conforme a lo establecido en la Norma de valoración 22ª. *Cambios en criterios contables, errores y estimaciones contables*, de forma prospectiva y su efecto se imputará, según la naturaleza de la operación de que se trate, como ingreso o gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio o, cuando proceda, directamente en el patrimonio neto.

Durante el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2019 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2018.

d) Activos y pasivos contingentes

En la Nota 18 de la memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 se facilita información sobre los activos y pasivos contingentes a dicha fecha. Durante los seis primeros meses de 2019 no se han producido cambios significativos en los activos y pasivos contingentes de la Sociedad.

e) Corrección de errores

Los estados financieros semestrales resumidos del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2019 no presentan corrección alguna de errores, al no haberse detectado durante su preparación la existencia de errores en los estados financieros correspondientes al 31 de diciembre de 2018.

f) Comparación de la información

Junto con la información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados correspondiente al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2019 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos, la correspondiente al primer semestre de 2018 y al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018.

g) Estacionalidad de las transacciones de la Sociedad

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, las transacciones de la misma no cuentan con un carácter cíclico o estacional. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las presentes notas explicativas a los estados financieros resumidos correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2019.

h) Importancia relativa

Al determinar la información a desglosar en estas notas explicativas sobre las diferentes partidas de los estados financieros u otros asuntos, la Sociedad, de acuerdo con los principios contables actualmente en vigor, ha tenido en cuenta la importancia relativa en relación con los estados financieros resumidos del semestre.

i) Hechos posteriores

La Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad dominante celebrada en fecha 5 de abril de 2019 acordó, dentro de la distribución del resultado del ejercicio 2018, el pago de un dividendo de 0,27 euros por acción, habiéndose pagado un dividendo a cuenta de 0,12 euros por acción el 15 de enero pasado y un dividendo complementario de 0,15 euros por acción el 1 de julio pasado.

Con fecha 11 de julio de 2019 el Consejo de Administración de AIAF Mercado de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado "Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2019", con un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y fin de vigencia el 11 de julio de 2020. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 35.000 miles de euros y vigencia hasta el 17 de julio de 2019. La incorporación de este programa, al igual que el anterior, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante. Con fecha 26 de julio de 2019 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 12.800 miles de euros, a un plazo de 4, 6, 9 y 12 meses.

Con fecha 18 de julio de 2019, Insur Patrimonial, S.L.U., sociedad 100% dependiente de Inmobiliaria del Sur, S.A., formalizó una operación de financiación sindicada por un importe global de 110 millones de euros con garantía hipotecaria sobre parte de sus activos destinados a arrendamiento (inversiones inmobiliarias). Con carácter previo a la formalización de esta financiación, Inmobiliaria del Sur, S.A. ha cancelado préstamos bilaterales con diferentes entidades financieras por importe de 82.335 miles de euros.

j) Estados de flujos de efectivo resumidos

En los estados de flujos de efectivo resumidos se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo son las entradas y salidas de efectivo y equivalentes al efectivo.
- Actividades de explotación son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la entidad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.
- Actividades de inversión son las de adquisición y disposición de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.
- Actividades de financiación son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de entidad.

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo resumidos, se ha considerado como "efectivo y equivalentes de efectivo" la caja y depósitos bancarios a la vista, así como aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

2. Activo material

En este epígrafe se incluyen los activos con fines administrativos de que dispone la Sociedad.

Al 30 de junio de 2019 todos los elementos de inmovilizado material se encuentran debidamente asegurados y el coste neto que está afecto a garantías asciende a 380 miles de euros, siendo su valor de mercado al 31 de diciembre de 2018 de 450 miles de euros y el coste amortizado de los préstamos garantizados con estos activos de 420 miles de euros al 30 de junio de 2019.

3. Inversiones inmobiliarias

Este epígrafe recoge los valores netos de inmuebles que están o han estado arrendados. Al 30 de junio de 2019 todos ellos se encuentran debidamente asegurados y el coste neto que está afecto a garantías asciende a 1.852 miles de euros, siendo su valor de mercado al 31 de diciembre de 2018 de 1.925 miles de euros y el coste amortizado de los préstamos garantizados con estos activos de 639 miles de euros al 30 de junio de 2019.

4. Existencias

La composición de las existencias de la Sociedad al 30 de junio de 2019 es la siguiente:

	Miles de euros				
	31.12.2018	Adiciones	Retiros	Trasposos	30.06.2019
Edificios adquiridos	87	-	-	-	87
Terrenos y solares	11.409	7	-	-	11.416
Edificios construidos	8.238	-	(2.554)	-	5.684
Deterioros de edificios construidos	(1.353)	-	666	-	(687)
Anticipos a proveedores	349	1	-	-	350
Total	18.730	8	(1.888)	-	16.850

Los presentes estados financieros semestrales resumidos del primer semestre de 2019 registran “Existencias – Terrenos y Solares” por importe de 11.416 miles de euros. Para explicar las evidencias tomadas y concluir que el valor de mercado es superior al coste, se realizaron valoraciones sobre la totalidad de terrenos y solares a diciembre de 2018. En todos los casos, las tasaciones fueron realizadas por tasadores homologados e inscritos en el Banco de España. El método de valoración empleado ha sido el residual dinámico. Los Administradores entienden que en el primer semestre de 2019 no se han producido circunstancias en el mercado que motiven una actualización de las valoraciones de diciembre de 2018.

Respecto a las existencias de producto terminado la Sociedad cuenta con valoraciones al 31 de diciembre de 2018 y con testigos de mercado de las ventas realizadas hasta la fecha de este informe, que ponen de manifiesto que los valores de mercado de dichas existencias superan los precios de coste, por lo que no ha sido necesaria la dotación de ninguna provisión por deterioro sobre estos activos.

5. Patrimonio neto

a) Capital emitido

El capital social al 30 de junio de 2019 está formado por 16.971.847 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

b) Acciones propias

Al 30 de junio de 2019 la Sociedad posee 133.191 acciones propias representativas del 0,78% de su capital social.

6. Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros

Al 30 de junio de 2019 la Sociedad mantiene deudas con entidades de crédito y otros acreedores financieros según el siguiente detalle:

	Miles de euros				
	Límite	Pasivo no corriente	Pasivo corriente		Total
			con vencimiento a largo plazo	con vencimiento a corto plazo	
Pagarés MARF	35.000	-	-	24.336	24.336
Pólizas de crédito	13.000	-	-	7.776	7.776
Pagos financiados	4.500	-	-	28	28
Préstamos hipotecarios subrogables	5.440	-	3.583	407	3.990
Préstamos hipotecarios sobre inversiones inmobiliarias	87.156	80.384	-	6.772	87.156
Otros préstamos	1.129	-	-	1.129	1.129
Intereses devengados no vencidos		-	-	107	107
Total		80.384	3.583	40.555	124.522

El importe de los préstamos hipotecarios sobre existencias dispuestos al 30 de junio de 2019 corresponde a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores.

Al 30 de junio de 2019 el importe de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos asciende a 1.450 miles de euros que corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

Adicionalmente, la Sociedad dispone de terrenos y solares y promociones sin financiación asociada cuyo valor de coste al 30 de junio de 2019 asciende a 11.416 miles de euros.

La estructura de riesgo financiero a 30 de junio de 2019 es la siguiente: de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 124.522 miles de euros, 37.983 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

Todo ello, unido a la generación de flujos de caja por la propia actividad da lugar a un saldo de líneas disponibles que excede de forma significativa cualquier necesidad de la Sociedad de acuerdo con los compromisos existentes a corto plazo.

7. Instrumentos financieros derivados

La Sociedad contrata instrumentos financieros derivados de mercados no organizados (OTC) con entidades financieras nacionales e internacionales de elevado rating crediticio.

El derivado contratado por la Sociedad y vigente al 30 de junio de 2019 y su valor razonable a esta fecha es el siguiente:

Instrumento	Vencimiento	Tipo CAP	Miles de euros		
			Nominal	Prima	Valor razonable
CAP	05/05/2024	2,25% (*)	50.000	529	11

(*) Sobre Euribor 12 meses

8. Provisiones y pasivos contingentes

La composición y el movimiento del saldo de este capítulo se indica a continuación:

	Miles de euros				
	31.12.2018	Dotaciones	Aplicaciones por pago	Aplicaciones por exceso	30.06.2019
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes:					
Impuestos	1.402	52	(246)	-	1.208
Responsabilidades	45	-	-	-	45
Provisiones	1.447	52	(246)	-	1.253.

Durante el primer semestre de 2019 no se han iniciado contra la Sociedad litigios nuevos que se consideren significativos.

El importe total de los pagos derivados de litigios efectuados por la Sociedad durante los seis primeros meses de 2019 no es significativo en relación con los presentes Estados financieros semestrales resumidos.

9. Importe neto de la cifra de negocio

La distribución del importe neto de la cifra de negocios al 30 de junio de 2019 es como sigue:

	Miles de euros
Ventas de edificios	2.028
Arrendamiento de inmuebles	43
Dividendos e intereses de empresas del grupo y asociadas	2.149
Otros ingresos	1.668
Total	5.888

Al 30 de junio de 2019 la Sociedad no tiene compromisos de venta frente a terceros.

10. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección

En el apartado 16 del capítulo IV. "Información Financiera Seleccionada" de este Informe Financiero Semestral se detallan las remuneraciones recibidas por los Administradores y por los Directivos.

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Informe de Gestión Intermedio del
periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2019

1. Inmobiliaria del Sur. Modelo de negocio y estructura societaria.

Inmobiliaria del Sur, S.A es la matriz del Grupo de Sociedades "Grupo Insur" que desarrolla las dos siguientes actividades principales:

1º.- Actividad patrimonial, consistente en el arrendamiento de activos terciarios (locales, oficinas y plazas de aparcamiento), previamente desarrollados por Inmobiliaria del Sur o sociedades del Grupo. Se incluye también dentro de esta actividad la venta de los activos afectos a la misma, una vez alcanzado su grado de madurez. Con esta actividad se generan ingresos y beneficios recurrentes.

2º.- Actividad de promoción, fundamentalmente residencial, para transformar mediante una gestión integrada los suelos adquiridos en productos terminados destinados a la venta. Es una actividad cíclica, con largos procesos de maduración y en los que el reconocimiento de los ingresos y resultados se difieren contablemente al momento de la entrega en escritura pública de los inmuebles al comprador.

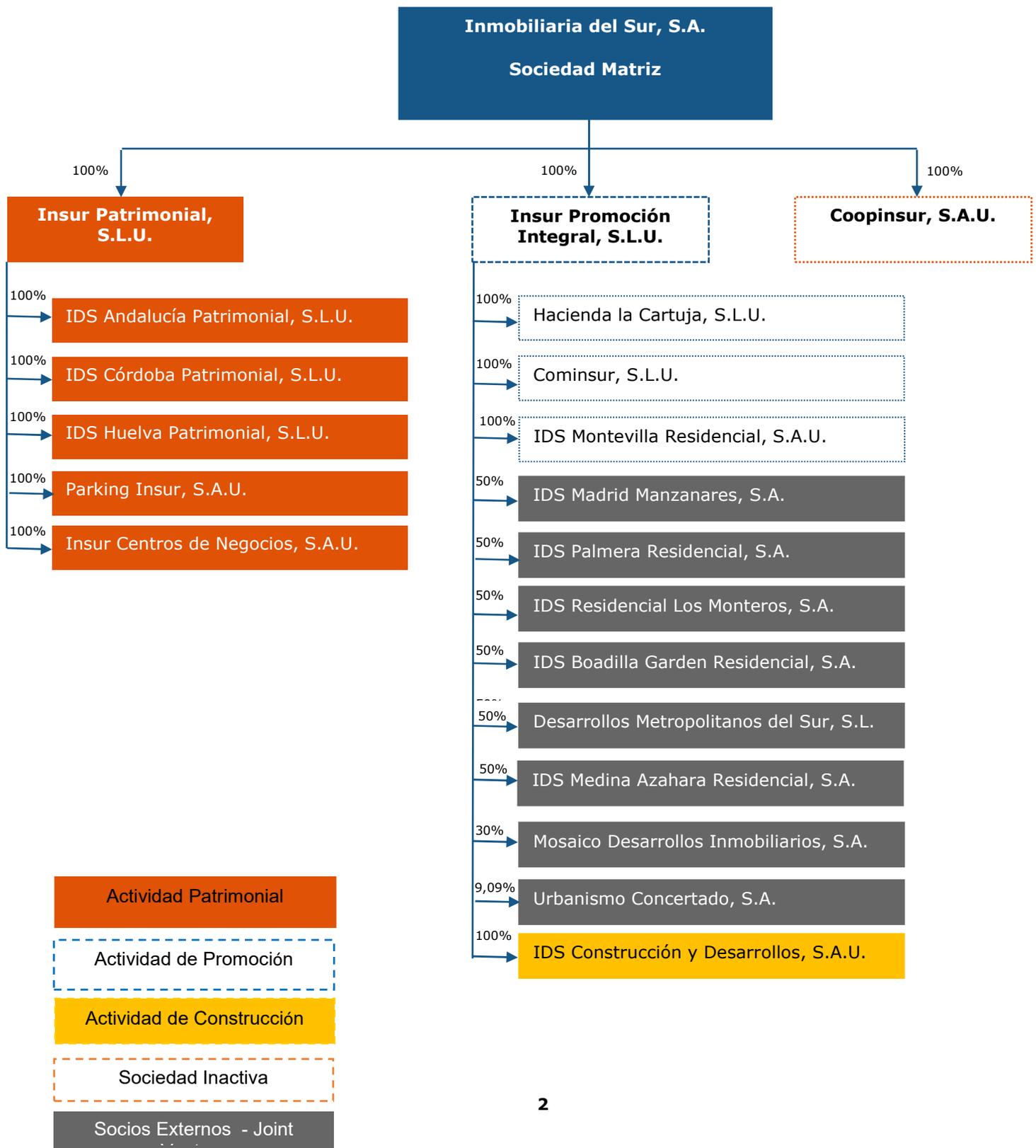
Una parte sustancial de esta actividad se realiza mediante joint ventures con terceros, ya sean instituciones financieras o inversores privados, a través de sociedades consideradas negocios conjuntos, en las que Inmobiliaria del Sur toma una participación significativa.

Para obtener una mejor calidad de los productos desarrollados, una mayor personalización de los mismos y un mayor control de las obras, a través de una de las sociedades perteneciente al Grupo, se realiza con carácter instrumental la actividad de construcción, tanto para las promociones propias, como para las que desarrolla con terceros a través de negocios conjuntos.

El Grupo ha llevado a cabo un proceso de reorganización societaria de sus actividades de tal forma que Inmobiliaria del Sur, S.A., como matriz del Grupo, se ha convertido en una sociedad holding, titular de dos sociedades cabeceras que aglutinan cada una de ellas las dos actividades principales antes indicadas.

Con esta separación y filialización de las actividades se persiguen los siguientes objetivos: (i) optimizar la gestión de los diferentes negocios, (ii) mejorar la asignación de los recursos, (iii) mejorar la gestión del riesgo de cada una de las actividades y (iv) mejorar la percepción, comprensión y análisis de los distintos negocios del Grupo, tanto por los analistas e inversores, como por otros terceros.

La estructura societaria del Grupo al 30 de junio de 2019 es la siguiente:



Como consecuencia de lo expuesto en el apartado anterior las actividades del grupo son desarrolladas, cada vez en menor medida, por la sociedad matriz, siendo cada vez mayor peso en estas actividades de sociedades dependientes y asociadas. Como consecuencia de ello, para analizar las principales magnitudes del ejercicio y su evolución respecto al ejercicio precedente deben de tomarse las cifras de sus Estados Financieros Consolidados y no las cifras individuales.

No obstante lo anterior, se exponen a continuación algunas de las magnitudes fundamentales del Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias individuales de Inmobiliaria del Sur, S.A. del primer semestre de 2019.

2. Magnitudes económicas.

1º.- Principales magnitudes de la cuenta de resultados:

	Miles de euros		% Variación
	1S 2019	1S 2018	
Cifra de negocio	5.888	18.373	(67,9)
Promoción	2.028	14.790	(86,3)
Arrendamientos	43	18	138,9
Construcción	-	26	
Gestión y comercialización	1.668	1.486	12,2
Dividendos e intereses empresas del grupo y asociadas	2.149	2.053	4,7
EBITDA	1.654	3.551	(53,4)
Beneficio de explotación	1.585	3.522	(55,0)
Resultado financiero	(1.867)	(2.348)	20,5
Resultado antes de impuestos	(282)	1.174	(124,0)
Resultado después de impuestos	149	1.230	(13,0)

La cifra de negocio del primer semestre de 2019 se ha situado en 5.888 miles de euros, lo que supone una disminución del 67,9% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior. Esta disminución se debe al proceso de reestructuración societaria previsto en el Plan Estratégico.

El resultado de explotación se ha situado en 1.585 miles de euros, un 55,0% inferior a la del mismo período del ejercicio anterior (3.522 miles de euros).

El Ebitda se ha situado en 1.654 miles de euros, con un decremento del 53,4% respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (3.551 miles de euros).

El resultado antes de impuestos se ha situado en -282 miles de euros, frente a 1.174 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 124,0%.

El resultado después de impuestos se ha situado en 149 miles de euros (1.230 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), lo que supone un decremento del 13,0%.

3. Balance y estructura de la financiación.

	Miles de euros	
	30.06.2019	31.12.2018
Inversiones inmobiliarias	2.334	2.396
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	200.317	195.555
Existencias	16.850	18.730
Deudores y otras cuentas a cobrar	6.403	14.068
Otros activos	11.321	9.514
Efectivo y otros medios líquidos	6.511	14.162
TOTAL ACTIVO	243.736	254.425
Patrimonio neto	97.189	99.578
Deudas con entidades de crédito y pagarés Marf	124.522	133.073
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	18.109	17.104
Otros pasivos	3.916	4.670
TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO	243.736	254.425

La deuda financiera neta asciende a 118.011 miles de euros, frente a 118.911 miles de euros al cierre del ejercicio anterior, con un decremento del 0,8%.

El pasivo financiero presenta la siguiente distribución:

	Miles de euros
Pasivo financiero no corriente	80.384
Pasivo financiero corriente con vto. a largo plazo	3.583
Pasivo financiero corriente con vto. a corto plazo	40.555
	124.522

4. Riesgos del negocio en el segundo semestre

Inmobiliaria del Sur, S.A. tiene implementada una política de control y gestión del riesgo y no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2019 en el contexto actual en que el mercado inmobiliario está en franca recuperación. La Sociedad, como se ha indicado en la Nota 1, realiza a través de sus filiales dos actividades principales, la promoción y el arrendamiento de inmuebles. Aunque el sistema financiero como consecuencia de su alta exposición al sector inmobiliario durante el anterior ciclo expansivo todavía mantiene ciertas restricciones crediticias a nivel sectorial y está aplicando criterios de financiación al sector más rigurosos y racionales, tanto Inmobiliaria del Sur, S.A. como sus sociedades

dependientes 100% están obteniendo regularmente la financiación necesaria para el desarrollo de todos sus proyectos, como se pone de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad, a través de las participaciones en empresas del Grupo.

Inmobiliaria del Sur, S.A. 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 dispone de liquidez en base a diversas facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para cubrir las necesidades previstas para sus actividades.

La Sociedad ha hecho frente al fuerte estrés crediticio al que se vio sometido el sector inmobiliario gracias, entre otros, a su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos y su vocación patrimonialista, actualmente incorporados a una sociedad filial 100% del Grupo.

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 2017 se contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), por un nominal de 50.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Adicionalmente la Sociedad cuenta con parte de la financiación contratada a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 124.522 miles de euros, 37.983 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo 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 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.

5. Hechos posteriores al cierre.

Con fecha 11 de julio de 2019 el Consejo de Administración de AIAF Mercado de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado "Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2019", con un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y fin de vigencia el 11 de julio de 2020. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 35.000 miles de euros y vigencia hasta el 17 de julio de 2019. La incorporación de este programa, al igual que el anterior, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante. Con fecha 26 de julio de 2019 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 12.800 miles de euros, a un plazo de 4, 6, 9 y 12 meses.

Con fecha 18 de julio de 2019, Insur Patrimonial, S.L.U., sociedad 100% dependiente de Inmobiliaria del Sur, S.A., formalizó una operación de financiación sindicada por un importe global de 110 millones de euros con garantía hipotecaria sobre parte de sus activos destinados a arrendamiento (inversiones inmobiliarias). Con carácter previo a la formalización de esta financiación, Inmobiliaria del Sur, S.A. ha cancelado préstamos bilaterales con diferentes entidades financieras por importe de 82.335 miles de euros.

Medidas Alternativas de Rendimiento (European Securities and Markets Authority).

A continuación se incluye un glosario explicativo de las medidas alternativas de rendimiento (Alternativa Performance Measures), incluyendo la definición y relevancia de las mismas para Inmobiliaria del Sur, de conformidad con las recomendaciones de la European Securities an Markets Authority (ESMA) publicadas en octubre de 2015 (ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures).

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Forma de cálculo	Definición/Relevancia
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Calculado como el "Beneficio de explotación" más "Dotación a la amortización", "Exceso de provisiones" y "Deterioros y pérdidas de activos no corrientes". No se ajusta por la dotación/reversión de los deterioros de existencias.	Indicador de la capacidad de generación de beneficios considerando únicamente su actividad productiva, eliminando las dotaciones a la amortización y a las provisiones, el efecto del endeudamiento y el efecto impositivo.
Deuda financiera neta	Calculado como la suma de las partidas "Deudas con entidades de crédito", "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo no corriente y "Deudas con entidades de crédito a largo plazo", "Deudas con entidades de crédito a corto plazo" y "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo corriente, menos "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes"	Magnitud relevante para analizar la situación financiera.

Las medidas alternativas de rendimiento (APMs) incluidas en la tabla anterior tienen su origen en partidas de los estados financieros o en información contenida en las notas explicativas del presente informe financiero semestral. Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a partidas de cuentas de resultados, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2018 y 30 de junio de 2017:

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Miles de euros	
	Individual ⁽¹⁾	
	30.06.2019	30.06.2018
EBITDA:		
Resultado de explotación	1.585	3.522
Dotación a la amortización (2)	69	29
EBITDA	1.654	3.551

- (1) Solo se incluye el cálculo de las APMs que aparecen en el informe financiero individual de estos periodos.
(2) Este epígrafe se denomina "Amortización del inmovilizado" en la cuenta de pérdidas y ganancias individual.

Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a epígrafes de balance, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2019 y 31 de diciembre de 2018:

	Miles de euros	
	Individual ⁽¹⁾	
Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	30.06.2018	31.12.2018
Deuda financiera neta:		
Pasivo no corriente-		
Deudas con entidades de crédito	80.384	83.690
Pasivo corriente-		
Obligaciones y otros valores convertibles	24.336	23.269
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	3.583	4.891
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	16.219	21.223
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(6.511)	(14.162)
Endeudamiento financiero neto	118.011	118.911

(1) Solo se incluye el cálculo de las APMs que aparecen en el informe financiero individual de estos periodos.