

## **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 2013

#### **Evolución de la cifra de negocio y de los resultados**

La cifra de negocio del primer semestre de 2013 se ha situado en a 14.843 miles de euros, lo que supone un incremento del 34,10% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Por segmentos de actividad, la cifra de negocios de la actividad de promoción inmobiliaria ha ascendido a 3.387 miles de euros, con un incremento del 65% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. Y, aunque el incremento en valores absolutos no ha sido muy significativo, porque sólo se computan como ventas las viviendas entregadas, sí ha sido relevante el incremento de nuevas operaciones formalizadas durante el primer semestre del ejercicio (8.804 miles de euros frente a 5.711 miles de euros del ejercicio anterior). En este sentido, a 30 de junio de 2013, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 18.304 miles de euros, de los cuales 4.778 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre del ejercicio.

La cifra de negocios de la actividad de arrendamientos se ha situado en 7.289 miles de euros, con un descenso del 4,79% sobre la alcanzada en el mismo período de 2012. Dentro de esta actividad y en el marco de la política de rotación de activos maduros, se han realizado desinversiones, que no computan como cifra de negocio, pero que han reportado unos beneficios de 5.199 miles de euros antes de impuestos y que evidencian las importantes plusvalías que encierran los activos destinados a la actividad de arrendamiento.

La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria se ha situado en 4.167 miles de euros (165 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior) debido fundamentalmente a la mayor aportación de la actividad de construcción.

El resultado de explotación se ha situado en 7.864 miles de euros, con un incremento del 133,21% sobre el obtenido en el mismo período del ejercicio anterior, debido fundamentalmente al beneficio obtenido en las ventas de inversiones inmobiliarias.

El Ebitda se ha situado en 9.060 miles de euros, con un incremento del 99,38% sobre el del mismo período del ejercicio anterior, lo que pone de relieve la capacidad del Grupo para generar recursos aún en situaciones extremas.

Por todo ello, el Grupo ha pasado de registrar unas pérdidas de 799 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior, a obtener un beneficio, después de impuestos, de 3.068 miles de euros en el primer semestre de este ejercicio.

El Grupo mantiene en pleno funcionamiento todas sus actividades y sigue obteniendo la financiación necesaria para el desarrollo de las mismas. En este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2013, ha acometido nuevas inversiones tanto en la mejora de sus inversiones inmobiliarias como en ejecuciones de obra y en la adquisición de nuevos solares por importe global de 15.356 miles de euros, destacando entre estas inversiones la compra de un solar de uso residencial con una edificabilidad de 8.046 metros cuadrados en Aravaca (Madrid).

#### **Riesgos del negocio en el segundo semestre**

El Grupo de Sociedades no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2013 adicionales a los derivados de la crisis del mercado inmobiliario ya iniciada en 2007. La coyuntura general de restricción crediticia es el factor más relevante en la identificación de los riesgos e incertidumbres para el segundo semestre, como viene ocurriendo en semestres anteriores. El Grupo identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

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

#### **Riesgo de liquidez-**

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

Al 30 de junio de 2013 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 12.261 miles de euros y el fondo de maniobra consolidado es positivo por importe de 124.483 miles de euros. En el cálculo del fondo de maniobra se han excluido los préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo y están registrados en el pasivo corriente. Asimismo, el Grupo dispone de pólizas de crédito no dispuestas por importe de 307 miles de euros y préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 42.659 miles de euros, de los cuales 19.923 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes para financiar la ejecución de obras y 22.736 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

La deuda financiera neta del Grupo a 30 de junio de 2013 asciende a 167.685 miles de euros, con un ligero incremento, del 1,39%, sobre la existente al cierre del ejercicio anterior (165.389 miles de euros), como consecuencia de las nuevas inversiones realizadas por el Grupo durante este primer semestre por importe de 15.356 miles de euros, tanto en la adquisición de producto terminado, como en solares, ejecuciones de obra para promoción e inversiones destinadas a la adecuación de inversiones inmobiliarias. Sin el efecto de estas nuevas inversiones la deuda financiera del Grupo se habría reducido en un 7,90%.

El LTV o relación entre deuda financiera neta (167.685 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (495.345 miles de euros) es del 33,85%, calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2012 por tercero independiente y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de coste, neto de deterioros.

La situación del mercado inmobiliario residencial, con el retraimiento de la demanda de viviendas, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, lo que ha provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo semestre de 2013. El Grupo Insur entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas a unos precios muy competitivos, la calidad de sus inversiones inmobiliarias y su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos, les permite afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional alguna.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- El Grupo mantiene su capacidad de generación de recursos. El Ebitda, que se ha situado en 9.060 miles de euros, con un aumento del 133,21% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, representa 2,48 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y minorados por los ingresos financieros.
- El Grupo tiene una gran solvencia y capacidad financiera:

1. al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2012 y su valor de coste, por importe de 258.531 miles de euros y
  2. al disponer de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor razonable de 194.844 miles de euros, que se encuentran libres de cargas y gravámenes y disponer de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, de 28.367 miles de euros que también se encuentran libres de cargas y no tienen ninguna financiación asociada.
  3. al obtener la financiación necesaria para el desarrollo de sus nuevos proyectos.
- El Grupo presenta una adecuada estructura financiera con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 6,09% y 93,91%, respectivamente (9,47% y 90,53% a 31 de diciembre de 2012). Con posterioridad al 30 de junio de 2013 y antes de la formulación de los presentes estados financieros intermedios consolidados el Grupo ha transformado un préstamo con garantía hipotecaria sobre solares por importe de 3.212 miles de euros y vencimiento a corto plazo en un préstamo con garantía hipotecaria sobre inversiones inmobiliarias con vencimiento a 15 años. Tras esta operación, el mix entre deuda financiera a corto y largo plazo ha quedado en 4,36% a corto y 95,64% a largo plazo.

La financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante a 30 de junio de 2013 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2013 en promociones en curso.

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

#### **Riesgo de tipo de interés-**

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

A lo largo del ejercicio 2011 se produjeron los vencimientos de la práctica totalidad de los instrumentos financieros de cobertura IRS, que se contrataron al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. En este sentido, los administradores de la Sociedad Dominante han decidido no contratar nuevos instrumentos financieros de cobertura, referenciando la deuda financiera de la misma, principalmente, a tipos de interés variable (Euribor).

#### **Riesgo de crédito-**

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

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

#### **Riesgo de tipo de cambio-**

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

## **INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.**

### Informe de Gestión Intermedio del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2013

#### **Evolución de la cifra de negocio y de los resultados**

La cifra de negocio del primer semestre de 2013 se ha situado en a 15.254 miles de euros, lo que supone un incremento del 49% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Por segmentos de actividad, la cifra de negocios de la actividad de promoción inmobiliaria ha ascendido a 3.387 miles de euros, con un incremento del 65% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. Y, aunque el incremento en valores absolutos no ha sido muy significativo, porque sólo se computan como ventas las viviendas entregadas, sí ha sido relevante el incremento de nuevas operaciones formalizadas durante el primer semestre del ejercicio (8.591 miles de euros frente a 5.711 miles de euros del ejercicio anterior). En este sentido, a 30 de junio de 2013, la Sociedad cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 11.648 miles de euros, de los cuales 4.778 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre del ejercicio.

La cifra de negocios de la actividad de arrendamientos se ha situado en 6.306 miles de euros, con un descenso del 7,60% sobre la alcanzada en el mismo período de 2012. Dentro de esta actividad y en el marco de la política de rotación de activos maduros, se han realizado desinversiones, que no computan como cifra de negocio, pero que han reportado unos beneficios de 5.199 miles de euros antes de impuestos y que evidencian las importantes plusvalías que encierran los activos destinados a la actividad de arrendamiento.

La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria se ha situado en 5.561 miles de euros (1.361 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior) debido fundamentalmente a la mayor aportación de la actividad de construcción.

El resultado de explotación se ha situado en 7.746 miles de euros, con un incremento del 158,20% sobre el obtenido en el mismo período del ejercicio anterior, debido fundamentalmente al beneficio obtenido en las ventas de inversiones inmobiliarias.

El Ebitda se ha situado en 8.804 miles de euros, con un incremento del 117,28% sobre el del mismo período del ejercicio anterior, lo que pone de relieve la capacidad del Grupo para generar recursos aún en situaciones extremas.

Por todo ello, la Sociedad ha pasado de registrar unas pérdidas de 814 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior, a obtener un beneficio, después de impuestos, de 3.266 miles de euros en el primer semestre de este ejercicio.

La Sociedad mantiene en pleno funcionamiento todas sus actividades y sigue obteniendo la financiación necesaria para el desarrollo de las mismas. En este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2013, ha acometido nuevas inversiones tanto en la mejora de sus inversiones inmobiliarias como en ejecuciones de obra e inversiones financieras, por importe global de 9.625 miles de euros, destacando entre estas inversiones la financiación concedida a una sociedad dependiente para la adquisición de un solar de uso residencial de 8.046 metros cuadrados de edificabilidad en Aravaca (Madrid).

## **Riesgos del negocio en el segundo semestre**

La Sociedad no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2013 adicionales a los derivados de la crisis del mercado inmobiliario ya iniciada en 2007. La coyuntura general de restricción crediticia es el factor más relevante en la identificación de los riesgos e incertidumbres para el segundo semestre, como viene ocurriendo en semestres anteriores. La Sociedad identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

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

### **Riesgo de liquidez-**

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

Al 30 de junio de 2013 la Sociedad dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 11.282 miles de euros y el fondo de maniobra es positivo por importe de 79.410 miles de euros, en el cálculo del fondo de maniobra se han excluido los préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo y están registrados en el pasivo corriente. Asimismo, la Sociedad dispone de pólizas de crédito no dispuestas por importe de 197 miles de euros y préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 37.203 miles de euros, de los cuales 14.787 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes para financiar la ejecución de obras y 22.416 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

La deuda financiera neta a 30 de junio de 2013 asciende a 149.515 miles de euros, con una reducción del 1,72%, sobre la existente al cierre del ejercicio anterior (152.143 miles de euros), y esto a pesar de la situación de la economía general y de la inmobiliaria en particular y de las nuevas inversiones realizadas por la Sociedad durante este primer semestre por importe de 9.625 miles de euros tanto financieras como en la adquisición de producto terminado, como en solares, ejecuciones de obra para promoción e inversiones destinadas a la adecuación de inversiones inmobiliarias. Sin el efecto de estas nuevas inversiones la deuda financiera de la Sociedad se habría reducido en un 8,05%.

El LTV o relación entre deuda financiera neta (149.515 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (451.673 miles de euros) es del 33,10%, calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2012 por tercero independiente y los activos afectos a las actividad de promoción, por su valor de coste, neto de deterioros.

La situación del mercado inmobiliario residencial, con el retraimiento de la demanda de viviendas, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, lo que ha provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo semestre de 2013. Inmobiliaria del Sur entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas a unos precios muy competitivos, la calidad de sus inversiones inmobiliarias y su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos, les permite afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional alguna.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- La Sociedad mantiene su capacidad de generación de recursos. El Ebitda, que se ha situado en 8.804 miles de euros, con un aumento del 117,28% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, representa 2,76 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y minorados por los ingresos financieros.
- La Sociedad tiene una gran solvencia y capacidad financiera:
  1. al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2012 y su valor de coste, por importe de 257.934 miles de euros y
  2. al disponer de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor razonable de 194.843 miles de euros, que se encuentran libres de cargas y gravámenes y disponer de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, de 19.140 miles de euros que también se encuentran libres de cargas y no tienen ninguna financiación asociada.
  3. al obtener la financiación necesaria para el desarrollo de sus nuevos proyectos.
- La Sociedad presenta una adecuada estructura financiera con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 6,72% y 93,28%, respectivamente (7,80% y 92,20% a 31 de diciembre de 2012). Con posterioridad al 30 de junio de 2013 y antes de la formulación de los presentes estados financieros intermedios consolidados el Grupo ha transformado un préstamo con garantía hipotecaria sobre solares por importe de 3.212 miles de euros y vencimiento a corto plazo en un préstamo con garantía hipotecaria sobre inversiones inmobiliarias con vencimiento a 15 años. Tras esta operación, el mix entre deuda financiera a corto y largo plazo ha quedado en 4,79% a corto y 95,21% a largo plazo.

La financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante a 30 de junio de 2013 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2013 en promociones en curso.

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

#### **Riesgo de tipo de interés-**

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

A lo largo del ejercicio 2011 se produjeron los vencimientos de la práctica totalidad de los instrumentos financieros de cobertura IRS, que se contrataron al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. En este sentido, los administradores de la Sociedad han decidido no contratar nuevos instrumentos financieros de cobertura, referenciando la deuda financiera de la misma, principalmente, a tipos de interés variable (Euribor).

### **Riesgo de crédito-**

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

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

### **Riesgo de tipo de cambio-**

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