

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
31 de diciembre de 2008

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 Anónimas. 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 2007 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 28 de junio de 2008.

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 2007 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 2007 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 27 de febrero de 2009, 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 2007. 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 2007.

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 2007, excepto por las siguientes normas e interpretaciones que entraron en vigor durante el ejercicio 2008:

Entrada en vigor de nuevas normas contables

1) Normas e interpretaciones efectivas en el presente período

La interpretación CINIIF 11 de la NIIF 2 “Transacciones con acciones propias y del Grupo” y la modificación de la NIC 39/NIIF 7-“Reclasificación de instrumentos financieros” son efectivas por primera vez en este ejercicio 2008. La adopción de estas nuevas interpretaciones y modificaciones no ha tenido ningún impacto en las cuentas anuales consolidadas del Grupo.

2) Normas e interpretaciones emitidas no vigentes

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, las siguientes son las normas e interpretaciones *más significativas* que 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 las cuentas anuales consolidadas, o bien porque no han sido aún adoptadas por la Unión Europea:

		Aplicación Obligatoria Ejercicios Iniciados a Partir de
Normas y modificaciones de normas:		
NIIF 8	Segmentos operativos	1 de enero de 2009
Revisión de NIC 23	Costes por intereses	1 de enero de 2009
Revisión de NIC 1	Presentación de estados financieros	1 de enero de 2009
Revisión de NIIF 3 (1)	Combinaciones de negocios	1 de julio de 2009
Modificación de NIC 27 (1)	Estados financieros consolidados y Separados	1 de julio de 2009
Modificación de NIIF 2	Condiciones de devengo y cancelaciones	1 de enero de 2009
Modificación de NIC32 y NIC 1	Instrumentos financieros con opción de venta a valor razonable y obligaciones que surgen en la liquidación	1 de enero de 2009
Modificación de NIIF1 y NIC 27	Coste de una inversión en estados financieros separados de una entidad	1 de enero de 2009
Modificación NIC 39 (1)	Elementos designables como partida cubierta	1 de julio de 2009
Interpretaciones:		
CINIIF 12 (1)	Acuerdos de concesión de servicios	(3)
CINIIF 13	Programas de fidelización de clientes	1 de enero de 2009 (2)
CINIIF 14	NIC 19 – El límite en un activo de beneficio definido, requerimientos mínimos de aportación y su interacción	1 de enero de 2009 (2)
CINIIF 15 (1)	Acuerdos para la construcción de inmuebles	1 de enero de 2009
CINIIF 16 (1)	Coberturas de una inversión neta en un negocio en el extranjero	1 de octubre de 2008
CINIIF 17 (1)	Distribución de activos no monetarios a accionistas	1 de julio de 2009
IFRIC 18 (1)	Activos recibidos de clientes	1 de julio de 2009

(1) Normas e interpretaciones no adoptadas por la Unión Europea a la fecha de formulación de estas cuentas anuales.

(2) Fecha de aplicación obligatoria de acuerdo con su aprobación en el Boletín Oficial de la Unión Europea.

(3) Esta interpretación se encuentra pendiente de endoso. Conforme a lo publicado por el Accounting Regulatory Committee (ARC) de la UE es previsible que la misma se apruebe para su uso en UE con una nueva fecha efectiva que diferiría su aplicación obligatoria hasta el ejercicio 2010. (La fecha de vigor teórico inicial establecida por el IASB era el 1 de enero de 2008).

Los Administradores han evaluado los potenciales impactos de la aplicación futura de estas normas y consideran que su entrada en vigor no tendrá un efecto significativo en las cuentas anuales consolidadas.

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 2007.

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. El gasto por impuesto sobre sociedades, que, de acuerdo con la NIC 34, se reconoce en períodos intermedios sobre la base de la mejor estimación del tipo impositivo medio ponderado que el Grupo espera para el período anual;
2. La evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos;
3. La vida útil de los activos materiales e inmateriales;
4. La valoración de los fondos de comercio;
5. El valor de mercado de determinados instrumentos financieros;
6. El cálculo de provisiones.

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) 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 31 de diciembre de 2008 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2007.

d) Activos y pasivos contingentes

En la Nota 21 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 se facilita información sobre los activos y pasivos contingentes a dicha fecha. Durante el segundo semestre de 2008 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 31 de diciembre de 2008 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 2007.

f) Comparación de la información

La información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados correspondiente al segundo semestre del ejercicio 2007 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al período de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2008.

Se han realizado los desgloses y reclasificaciones de saldos necesarios para adaptar la información financiera consolidada publicada correspondiente al segundo semestre del ejercicio 2007 a los nuevos modelos de Información financiera seleccionada que se incluyen en el presente Informe financiero semestral correspondiente al 31 de diciembre de 2008 según aparecen en el Anexo I de la Circular 1/2008, de 30 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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 31 de diciembre de 2008.

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

No se han producido hechos posteriores de relevancia desde el 31 de diciembre de 2008 hasta la fecha de elaboración de estos estados financieros semestrales resumidos consolidados.

j) 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 9 y 10 de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 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 segundo semestre de 2008 no se han producido cambios en la composición del Grupo.

3. Activo material

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

No existe carga hipotecaria alguna que grave los inmuebles de uso propio al 31 de diciembre de 2008 y todos se encuentran debidamente asegurados.

En el periodo comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2008 se han realizado inversiones en activos en construcción destinados a arrendamiento por importe de 9.607 miles de euros (6.740 miles de euros en el primer semestre de 2008). Al 31 de diciembre de 2008 la inversión total en estos activos en construcción asciende a 34.376 miles de euros y corresponde a tres edificios en construcción situados en Sevilla, Huelva y Marbella.

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.

No existe carga hipotecaria alguna que grave los activos inmobiliarios al 31 de diciembre de 2008 y todos se encuentran debidamente asegurados.

Los beneficios obtenidos en el segundo semestre de 2008 por la Sociedad por la venta de inversiones inmobiliarias han ascendido a 1.620 miles de euros, corresponden con la venta de varias plazas de garaje en la Avda. de la República Argentina, Sevilla y se encuentran registrados en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta.

Los ingresos devengados en el segundo semestre de 2008 derivados del alquiler de las inversiones inmobiliarias han ascendido a 6.880 miles de euros, y figuran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Durante el segundo semestre de 2008 no se han producido pérdidas por deterioro de inversiones inmobiliarias.

Al 31 de diciembre de 2008 el Grupo no mantenía compromisos de compra de inversiones inmobiliarias.

El valor de mercado de todas las inversiones inmobiliarias, destinadas tanto al arrendamiento como al uso propio, en explotación o en construcción, de acuerdo con la tasación realizada al 31 de diciembre de 2008 por expertos independientes aplicando la metodología y criterios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, ascendía a 483.087 miles de euros.

5. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2008 es la siguiente:

	Miles de euros				
	31.12.2007	Adiciones	Retiros	Trasposos	31.12.08
Edificios adquiridos	566	3	-	-	569
Terrenos y solares	81.687	12.154	-	(8.100)	85.741
Obra en curso de construcción de ciclo largo	25.995	10.190	-	(26.459)	9.726
Obra en curso de construcción de ciclo corto	42.043	35.739	(22.978)	(11.123)	43.681
Edificios construidos	34.062	-	(19.869)	45.682	59.875
Anticipos	2.680	43	(16)	-	2.707
Total	187.033	58.129	(42.863)	-	202.299

Los compromisos de venta de promociones contraídos por el Grupo con clientes al 31 de diciembre de 2008 ascienden a 29.472 miles de euros, de los cuales 6.015 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.

6. Otros activos financieros corrientes

Este epígrafe recoge los activos financieros negociables. El Grupo considera activos negociables las inversiones en valores representativos del capital de entidades cotizadas que ofrecen al Grupo la oportunidad de obtener rentabilidades en forma de ingresos por dividendos y/o ganancias procedentes de su eventual realización y se encuentran valorados a su valor razonable.

Al 30 de junio de 2008, este epígrafe incluía también la valoración de los derivados financieros que no se consideraban cobertura contable, por importe de 4.232 miles de euros, valoración que suponía unas plusvalías de 1.885 miles de euros en el primer semestre del ejercicio 2008, registrados contablemente en el epígrafe "Variación de valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada al 30 de junio de 2008. A partir del 1 de octubre de 2008, la Sociedad ha designado los instrumentos financieros derivados vigentes como "coberturas contables", registrando sus cambios de valor razonable, al ser coberturas de flujos de efectivo, en Patrimonio Neto, por su parte efectiva.

Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés (Swaps a Tipo Fijo y Collar), la Sociedad utiliza el descuento de los flujos de caja en base a los implícitos determinados por la curva de tipos de interés del Euro según las condiciones del mercado en la fecha de valoración.

La Sociedad cubre el riesgo de tipo de interés de sus pasivos financieros a tipo de interés variable en euros mediante permutas y opciones financieras de tipo de interés.

El importe que ha sido reconocido en Patrimonio a 31 de diciembre 2008, como parte efectiva de las Relaciones de Cobertura de los derivados de tipo de interés es de 3.319 miles de euros. La Sociedad tiene designadas las Relaciones de Cobertura pertinentes a 31 de diciembre de 2008, y son altamente efectivas. En dichas relaciones de cobertura, el riesgo cubierto es la fluctuación del tipo variable Euribor de la financiación objeto de cobertura.

Políticas de gestión de riesgos

La gestión de los riesgos financieros de la Sociedad está centralizada en la Dirección Financiera, la cual tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. A continuación se indican los principales riesgos financieros que impactan a la Sociedad:

a) Riesgo de crédito:

Con carácter general la Sociedad mantiene su tesorería y activos líquidos equivalentes y la contratación de derivados con entidades financieras de elevado nivel crediticio. Adicionalmente, hay que indicar que, no existe una concentración significativa del riesgo de crédito con terceros.

b) Riesgo de liquidez:

Con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la Sociedad dispone de la tesorería que muestra su balance, así como de las líneas crediticias y de financiación que se detallan en la Nota 8.

c) Riesgo de mercado (incluye tipo de interés, tipo de cambio y otros riesgos de precio):

Tanto la tesorería como la deuda financiera de la Sociedad, están expuestas al riesgo de tipo de interés, el cual podría tener un efecto adverso en los resultados financieros y en los flujos de caja. Por ello, la Sociedad sigue la política de referenciar parte de su deuda financiera a tipos de interés fijos a través de la contratación de instrumentos financieros de cobertura de tipo de interés.

7. Patrimonio neto

a) *Capital emitido*

El capital social al 31 de diciembre de 2008 está formado por 16.971.847 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

La Junta General de Accionistas, en su reunión de 28 de junio de 2008, acordó el aumento del capital social por importe de 1.616 miles de euros, con cargo al saldo de la cuenta de Reservas Voluntarias, mediante la emisión de 808.183 acciones nuevas de dos euros de valor nominal cada una de ellas. Los derechos de asignación gratuita de la ampliación de capital fueron negociados durante el mes de octubre de 2008. Con fecha 11 de noviembre de 2008 se formalizó la escritura de ejecución del aumento de capital y a mediados del mes de diciembre de 2008 fueron admitidas a cotización las acciones de la ampliación en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia.

b) Acciones propias

A 31 de diciembre de 2008, sociedades incluidas en el perímetro de consolidación mantenían en su cartera las siguientes acciones de la Sociedad Dominante:

	Número de acciones
Parking Insur, S.A.	378.756
Cominsur, S.A.	70.654
Coopinsur, S.A.	40.626
Total	490.036

Al amparo de la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y con el objetivo único de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de sus acciones y dentro de los límites establecidos en la autorización otorgada por la Junta General de Accionistas para la adquisición de acciones propias, con fecha 6 de febrero de 2008 la Sociedad Dominante suscribió con Mediación Bursátil, S.V., S.A. un contrato de liquidez para la realización de operaciones de compra y venta de acciones propias de la Sociedad. Al 31 de diciembre de 2008 la Sociedad Dominante posee 86.858 acciones propias representativas del 0,512% de su capital social.

8. Deudas con entidades de crédito

Al 31 de diciembre de 2008 el Grupo mantiene deudas con entidades de crédito según el siguiente detalle:

	Miles de euros			
	Límite	Pasivo no corriente	Pasivo corriente	Total
Pólizas de crédito	121.423	60.705	10.923	71.628
Préstamos hipotecarios subrogables	113.918	-	73.489	73.489
Préstamos hipotecarios sobre solares	25.442	-	24.506	24.506
Otros préstamos	66.305	53.464	10.487	63.951
Deudas por arrendamiento financiero		113	13	126
Intereses devengados no vencidos		-	1.319	1.319
Total	327.088	114.282	120.739	235.019

Del importe de los préstamos hipotecarios dispuestos al 31 de diciembre de 2008, 73.489 miles de euros corresponden a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores y 24.506 miles de euros a préstamos hipotecarios sobre solares.

Al 31 de diciembre de 2008 el Grupo tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 49.795 miles de euros. Disponía además de préstamos hipotecarios y otros préstamos no dispuestos por importe de 43.719 miles de euros. Los valores de coste (al 31 de diciembre de 2008) y de mercado (según valoración a 31 de

diciembre de 2008 realizada por expertos independientes al Grupo aplicando la metodología y criterios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo) de los inmuebles para arrendamiento y uso propio que tienen financiación asociada (por importe de 47.482 miles de euros) ascienden a 71.025 y 167.704 miles de euros, respectivamente. Adicionalmente, el Grupo dispone de inmuebles de uso propio y para arrendamiento sin financiación asociada cuyos valores de coste (al 31 de diciembre de 2008) y de mercado (al 31 de diciembre de 2008), ascienden a 40.944 y 315.383 miles de euros, respectivamente; y de terrenos y solares y promociones en curso sin financiación asociada cuyo valor de coste al 31 de diciembre de 2008 asciende a 72.218 miles de euros. Todo ello, unido a la generación de flujos de caja por la propia actividad y la renovación de pólizas de crédito que vencen en 2009 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.

9. Provisiones y pasivos contingentes

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

	Miles de euros				
	31.12.2007	Dotaciones	Aplicaciones por pago	Aplicaciones por exceso	31.12.2008
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes:					
Impuestos	1.306	309	(96)	(616)	903
Responsabilidades	2.621	-	(1.442)	(550)	629
Provisiones	3.927	309	(1.538)	(1.166)	1.532

Durante el segundo semestre de 2008 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 el segundo semestre de 2008 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 31 de diciembre de 2008 es como sigue:

	Miles de euros
Ventas de edificios	38.241
Arrendamiento de inmuebles	14.873
Otros ingresos	323
Total	53.437

Al 31 de diciembre de 2008 el Grupo mantiene una serie de compromisos de venta frente a terceros, formalizados mediante contrato privado, por importe de 27.005 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 2.467 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 6.015 miles de euros al 31 de diciembre de 2008, y tienen como contrapartida el epígrafe de "Acreedores comerciales - anticipos de clientes" del balance de situación consolidado.

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

En la Nota 23 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 se detallan los acuerdos existentes sobre retribuciones y otras prestaciones a los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección.

En el apartado 17 del capítulo IV. "Información Financiera Seleccionada" de este Informe Financiero Semestral se detallan las remuneraciones recibidas por los Administradores y por los Directivos.

A propuesta del Consejo de Administración, la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de junio de 2008 aprobó por unanimidad la sustitución del beneficio antes de impuestos por el beneficio después de impuestos como base para determinar la retribución del Consejo. Por tanto, la retribución del Consejo de Administración queda establecida en la dieta de asistencia fijada estatutariamente y en una participación del 6,5% de los beneficios después de impuestos, la cual sólo podrá detrarse después de estar cubierta la reserva legal y estatutaria y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento.

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Notas explicativas a los Estados Financieros Semestrales
Resumidos correspondientes al período
de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2008

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 Anónimas. 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 2007 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 28 de junio de 2008.

b) Bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2007 fueron formuladas por los Administradores de la Sociedad de acuerdo con las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Inmobiliaria del Sur, S.A..

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 han sido formulados por los Administradores en la reunión del Consejo de fecha 27 de febrero de 2009, todo ello conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007.

El apartado *II. Información complementaria a la información periódica previamente publicada* incluye la explicación de las principales modificaciones hechas en los estados financieros semestrales con motivo de la aplicación de la nueva normativa contable de carácter nacional en vigor a la fecha actual.

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 2007.

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. El gasto por impuesto sobre sociedades que se reconoce en períodos intermedios sobre la base de la mejor estimación del tipo impositivo medio ponderado que la Sociedad espera para el período anual;
2. La evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos;
3. La vida útil de los activos materiales e inmateriales;
4. El valor de mercado de determinados instrumentos financieros;
5. El cálculo de provisiones.

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) o en ejercicios posteriores; lo que se haría, en el caso de ser preciso y conforme a lo establecido en la Norma de valoración 22^a. *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 31 de diciembre de 2008 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2007.

d) Activos y pasivos contingentes

En la Nota 10 de la memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 se facilita información sobre los activos y pasivos contingentes a dicha fecha. Durante el segundo semestre de 2008 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 31 de diciembre de 2008 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 2007.

f) Comparación de la información

La información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos correspondiente al segundo semestre del ejercicio 2007 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al período de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2008.

Se han realizado los ajustes, desgloses y reclasificaciones de saldos necesarios para adaptar la información financiera publicada correspondiente al segundo semestre del ejercicio 2007 a los nuevos modelos de Información financiera seleccionada que se incluyen en el presente Informe financiero semestral correspondiente al 31 de diciembre de 2008 según aparecen en el Anexo I de la Circular 1/2008, de 30 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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 31 de diciembre de 2008.

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

No se han producido hechos posteriores de relevancia desde el 31 de diciembre de 2008 hasta la fecha de elaboración de estos estados financieros semestrales resumidos.

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, entre otros, los activos en construcción destinados a arrendamientos y a fines administrativos.

No existe carga hipotecaria alguna que grave los inmuebles de uso propio al 31 de diciembre de 2008 y todos se encuentran debidamente asegurados.

En el periodo comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2008 se han realizado inversiones en activos en construcción destinados a arrendamiento por importe de 9.607 miles de euros (6.740 miles de euros en el primer semestre de 2008). Al 31 de diciembre de 2008 la inversión total en estos activos en construcción asciende a 34.376 miles de euros y corresponde a tres edificios en construcción situados en Sevilla, Huelva y Marbella.

3. 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.

No existe carga hipotecaria alguna que grave los activos inmobiliarios al 31 de diciembre de 2008 y todos se encuentran debidamente asegurados.

Los beneficios obtenidos en el segundo semestre de 2008 por la Sociedad por la venta de inversiones inmobiliarias han ascendido a 1.620 miles de euros, corresponden con la venta de varias plazas de garaje en la Avda. de la República Argentina, Sevilla y se encuentran registrados en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta.

Los ingresos devengados en el segundo semestre de 2008 derivados del alquiler de las inversiones inmobiliarias han ascendido a 6.880 miles de euros, y figuran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Durante el segundo semestre de 2008 no se han producido pérdidas por deterioro de inversiones inmobiliarias.

Al 31 de diciembre de 2008 la Sociedad no mantenía compromisos de compra de inversiones inmobiliarias.

El valor de mercado de todas las inversiones inmobiliarias, destinadas tanto al arrendamiento como al uso propio, en explotación o en construcción, de acuerdo con la tasación realizada al 31 de diciembre de 2008 por expertos independientes aplicando la metodología y criterios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, ascendía a 483.087 miles de euros.

4. Existencias

La composición de las existencias de la Sociedad al 31 de diciembre de 2008 es la siguiente:

	Miles de euros				
	31.12.2007	Adiciones	Retiros	Trasposos	31.12.2008
Edificios adquiridos	566	3	-	-	569
Terrenos y solares	35.152	11.057	-	(12)	46.197
Obra en curso de construcción de ciclo largo	20.696	1.706	-	(18.713)	3.689
Obra en curso de construcción de ciclo corto	41.659	35.364	(22.978)	(26.957)	27.088
Edificios construidos	30.559	-	(19.585)	45.682	56.656
Anticipos	16	-	(16)	-	-
Total	128.648	48.130	(42.579)	-	134.199

Los compromisos de venta de promociones contraídos por la Sociedad con clientes al 31 de diciembre de 2008 ascienden a 23.098 miles de euros, de los cuales 4.600 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 adjunto.

5. Otros activos financieros corrientes

Este epígrafe recoge los activos financieros negociables. El Grupo considera activos negociables las inversiones en valores representativos del capital de entidades cotizadas que ofrecen al Grupo la oportunidad de obtener rentabilidades en forma de ingresos por dividendos y/o ganancias procedentes de su eventual realización y se encuentran valorados a su valor razonable.

Al 30 de junio de 2008, este epígrafe incluía también la valoración de los derivados financieros que no se consideraban cobertura contable, por importe de 4.232 miles de euros, valoración que suponía unas plusvalías de 1.885 miles de euros en el primer semestre del ejercicio 2008, registrados contablemente en el epígrafe "Variación de valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada al 30 de junio de 2008. A partir del 1 de octubre de 2008, la Sociedad ha designado los instrumentos financieros

derivados vigentes como "coberturas contables", registrando sus cambios de valor razonable, al ser coberturas de flujos de efectivo, en Patrimonio Neto, por su parte efectiva.

Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés (Swaps a Tipo Fijo y Collar), la Sociedad utiliza el descuento de los flujos de caja en base a los implícitos determinados por la curva de tipos de interés del Euro según las condiciones del mercado en la fecha de valoración.

La Sociedad cubre el riesgo de tipo de interés de sus pasivos financieros a tipo de interés variable en euros mediante permutas y opciones financieras de tipo de interés.

El importe que ha sido reconocido en Patrimonio a 31 de diciembre 2008, como parte efectiva de las Relaciones de Cobertura de los derivados de tipo de interés es de 3.319 miles de euros. La Sociedad tiene designadas las Relaciones de Cobertura pertinentes a 31 de diciembre de 2008, y son altamente efectivas. En dichas relaciones de cobertura, el riesgo cubierto es la fluctuación del tipo variable Euribor de la financiación objeto de cobertura.

Políticas de gestión de riesgos

La gestión de los riesgos financieros de la Sociedad está centralizada en la Dirección Financiera, la cual tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. A continuación se indican los principales riesgos financieros que impactan a la Sociedad:

a) Riesgo de crédito:

Con carácter general la Sociedad mantiene su tesorería y activos líquidos equivalentes y la contratación de derivados con entidades financieras de elevado nivel crediticio. Adicionalmente, hay que indicar que, no existe una concentración significativa del riesgo de crédito con terceros.

b) Riesgo de liquidez:

Con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la Sociedad dispone de la tesorería que muestra su balance, así como de las líneas crediticias y de financiación que se detallan en la Nota 7.

c) Riesgo de mercado (incluye tipo de interés, tipo de cambio y otros riesgos de precio):

Tanto la tesorería como la deuda financiera de la Sociedad, están expuestas al riesgo de tipo de interés, el cual podría tener un efecto adverso en los resultados financieros y en los flujos de caja. Por ello, la Sociedad sigue la política de referenciar parte de su deuda financiera a tipos de interés fijos a través de la contratación de instrumentos financieros de cobertura de tipo de interés.

6. Patrimonio neto

a) Capital emitido

El capital social al 31 de diciembre de 2008 está formado por 16.971.847 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

La Junta General de Accionistas, en su reunión de 28 de junio de 2008, acordó el aumento del capital social por importe de 1.616 miles de euros, con cargo al saldo de la cuenta de Reservas Voluntarias, mediante la

emisión de 808.183 acciones nuevas de dos euros de valor nominal cada una de ellas. Los derechos de asignación gratuita de la ampliación de capital fueron negociados durante el mes de octubre de 2008. Con fecha 11 de noviembre de 2008 se formalizó la escritura de ejecución del aumento de capital y a mediados del mes de diciembre de 2008 fueron admitidas a cotización las acciones de la ampliación en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia.

b) Acciones propias

A 31 de diciembre de 2008, empresas vinculadas a Inmobiliaria del Sur, S.A. mantenían en su cartera las siguientes acciones:

	Número de acciones
Parking Insur, S.A.	378.756
Cominsur, S.A.	70.654
Coopinsur, S.A.	40.626
Total	490.036

Al amparo de la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y con el objetivo único de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de sus acciones y dentro de los límites establecidos en la autorización otorgada por la Junta General de Accionistas para la adquisición de acciones propias, con fecha 6 de febrero de 2008 la Sociedad suscribió con Mediación Bursátil, S.V., S.A. un contrato de liquidez para la realización de operaciones de compra y venta de acciones propias de la Sociedad. Al 31 de diciembre de 2008 la Sociedad posee 86.858 acciones propias representativas del 0,512% de su capital social.

7. Deudas con entidades de crédito

Al 31 de diciembre de 2008 la Sociedad mantiene deudas con entidades de crédito según el siguiente detalle:

	Miles de euros			
	Límite	Pasivo no corriente	Pasivo corriente	Total
Pólizas de crédito	115.303	58.654	10.418	69.072
Préstamos hipotecarios subrogables	78.163	-	63.702	63.702
Préstamos hipotecarios sobre solares	3.605	-	3.605	3.605
Otros préstamos	66.305	53.464	10.487	63.951
Intereses devengados no vencidos	-	-	1.100	1.100
Total	263.376	112.118	89.312	201.430

Del importe de los préstamos hipotecarios dispuestos al 31 de diciembre de 2008, 63.702 miles de euros corresponden a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores y 3.605 miles de euros a préstamos hipotecarios sobre solares.

Al 31 de diciembre de 2008 la Sociedad tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 46.231 miles de euros. Disponía además de préstamos hipotecarios y otros préstamos no dispuestos por importe de 16.815 miles de euros. Los valores de coste (al 31 de diciembre de 2008) y de mercado (según valoración a 31 de diciembre de 2008 realizada por expertos independientes al Grupo aplicando la metodología y criterios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo) de los inmuebles para arrendamiento y uso propio que tienen financiación asociada (por importe de 47.482 miles de euros) ascienden a 71.025 y 167.704 miles de euros, respectivamente. Adicionalmente, el Grupo dispone de inmuebles de uso propio y para arrendamiento sin financiación asociada cuyos valores de coste (al 31 de diciembre de 2008) y de mercado (al 31 de diciembre de 2008), ascienden a 40.944 y 315.383 miles de euros, respectivamente; y de terrenos y solares y promociones en curso sin financiación asociada cuyo valor de coste al 31 de diciembre de 2008 asciende a 50.155 miles de euros. Todo ello, unido a la generación de flujos de caja por la propia actividad y la renovación de pólizas de crédito que vencen en 2009 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. Provisiones y pasivos contingentes

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

	Miles de euros				
	31.12.2007	Dotaciones	Aplicaciones por pago	Aplicaciones por exceso	31.12.2008
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes:					
Impuestos	1.306	309	(96)	(616)	903
Responsabilidades	2.621	-	(1.442)	(550)	629
Provisiones	3.927	309	(1.538)	(1.166)	1.532

Durante el segundo semestre de 2008 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 el segundo semestre de 2008 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 31 de diciembre de 2008 es como sigue:

	Miles de euros
Ventas de edificios	35.994
Arrendamiento de inmuebles	15.497
Otros ingresos	9.880
Total	61.371

Al 31 de diciembre de 2008 la Sociedad mantiene una serie de compromisos de venta frente a terceros, formalizados mediante contrato privado, por importe de 21.564 miles de euros, que no han sido registrados como ingresos por ventas por no haberse transmitido la propiedad de los inmuebles. Adicionalmente, la Sociedad tiene reservas de ventas sobre inmuebles con un precio en venta que ascienden a 1.534 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 4.600 miles de euros al 31 de diciembre de 2008, y tienen como contrapartida el epígrafe de "Acreedores comerciales - anticipos de clientes" del balance de situación.

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

En la Nota 18 de la memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 se detallan los acuerdos existentes sobre retribuciones y otras prestaciones a los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección.

En el apartado 17 del capítulo IV. "Información Financiera Seleccionada" de este Informe Financiero Semestral se detallan las remuneraciones recibidas por los Administradores y por los Directivos.

A propuesta del Consejo de Administración, la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de junio de 2008 aprobó por unanimidad la sustitución del beneficio antes de impuestos por el beneficio después de impuestos como base para determinar la retribución del Consejo. Por tanto, la retribución del Consejo de Administración queda establecida en la dieta de asistencia fijada estatutariamente y en una participación del 6,5% de los beneficios después de impuestos, la cual sólo podrá detrarse después de estar cubierta la reserva legal y estatutaria y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento.