

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

Informe de Gestión Intermedio Consolidado del periodo de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2009

Situación Financiera

La situación del mercado inmobiliario, especialmente en su segmento residencial, se ha deteriorado paulatinamente desde mediados de 2007. El retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, que ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, han provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el ejercicio 2010. El Grupo 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, le permite afrontar el próximo ejercicio sin necesidad de financiación adicional relevante.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

1º.- El Grupo presenta un bajo ratio entre deuda financiera neta y valor de sus activos.

El ratio entre deuda financiera neta y valor de los activos inmobiliarios es tan sólo del 35,1%.

El valor de los activos inmobiliarios se ha calculado utilizando el valor de tasación a 31 de diciembre de 2009, realizada por la firma Eurovaloraciones, S.A., sociedad inscrita en Registro del Banco de España con le nº 4388, cuando se trata de inmuebles para uso propio y en arrendamiento (inversiones inmobiliarias) y el valor de coste cuando se trata de existencias.

2º.- El Grupo presenta una adecuada estructura financiera, con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 22,6% y 77,4%, respectivamente, sustentada por un importante patrimonio inmobiliario libre de cargas y gravámenes.

Para determinar la proporción anterior se ha tenido en cuenta que en el pasivo corriente del balance de situación consolidado se incluyen 80.002 miles de euros correspondientes a préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo y se ha deducido de la deuda financiera a corto plazo el importe del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

3º.- El Grupo presenta una fuerte capacidad de endeudamiento adicional, ya que:

- El 95,62% del valor de mercado de los activos inmobiliarios destinados a arrendamiento y uso propio, tasados por la firma Eurovaloraciones, S.A. en 484.688 miles de euros, se encuentran libres de cargas y gravámenes y que de ese importe, tan sólo inmuebles con un valor de mercado 194.375 miles de euros tienen financiación asociada por importe de 59.912 miles de euros, por lo que el Grupo dispone de activos de este tipo por un valor de mercado de 290.313 miles de euros sin ningún tipo de financiación asociada.

- Dispone de terrenos, solares y promociones en curso, con un valor de coste de 61.673 miles de euros, que no tienen ningún tipo de financiación asociada.

- Cuenta con unas plusvalías latentes en las inversiones inmobiliarias y en los inmuebles para uso propio, por diferencia entre valor razonable y precio de coste, de 346.887 miles de euros. La compañía registra sus inversiones inmobiliarias por su precio de coste.

4º.- El Grupo presenta una gran capacidad de generación de recursos.

El Ebitda, que se ha situado en 29.779 miles de euros, con un incremento del 26,3% sobre el ejercicio anterior, representa 2,7 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y deducidos los ingresos financieros.

5º.- El Grupo presenta un alto grado de liquidez.

Además de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, por importe de 28.446 miles de euros, tiene un disponible en pólizas de crédito por importe de 17.252 miles de euros.

Todo ello permite concluir que el Grupo Inmobiliaria del Sur tendrá cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación continúen endureciéndose.

Evolución del negocio

La cifra de negocio del ejercicio 2009 se situó en 54.574 miles de euros, lo que representa un incremento del 2,1% sobre la cifra del ejercicio anterior. Durante el segundo semestre del ejercicio la cifra de negocio ascendió a 38.513 miles de euros, lo que significa el 70,6% de la cifra de negocio del ejercicio y un 140% más que en el primer semestre y ello no sólo por la concentración de entregas de promociones en el último semestre del ejercicio, sino también por una marcada aceleración de las ventas de promoción inmobiliaria en este período.

Por segmentos de actividad se ha producido un incremento de los ingresos de promoción inmobiliaria del 2,9%, no obstante la grave crisis del segmento residencial y un incremento del 1,1% de los ingresos por arrendamientos, hecho que valoramos muy positivamente dada la importante destrucción de tejido productivo que la actual crisis ha provocado, lo que pone de manifiesto la gran resistencia de nuestra cartera de arrendamientos. Esta circunstancia, unida a los efectos de la entrada en carga de los tres nuevos edificios que hemos construido y a los de los tres nuevos que hemos adquirido a finales de 2009, a través de sociedades del Grupo, auguran una favorable evolución de la cifra de negocios de nuestra actividad de arrendamientos.

El resultado de explotación del ejercicio ha ascendido a 24.341 miles de euros, con un incremento del 4,3% respecto del ejercicio anterior. Durante el segundo semestre y como lógica consecuencia del importante incremento de la cifra de negocio, el resultado de explotación se situó en 16.703 miles de euros, lo que representa el 68,6% del total del ejercicio y un 119% más que en el semestre precedente.

Teniendo en cuenta que se ha realizado una dotación por deterioro de existencias por importe de 3.696 miles de euros, el EBITDA del ejercicio 2009 alcanzó la cifra de 29.779 miles de euros, frente a 23.585 miles de euros del ejercicio anterior, lo que representa un incremento del 26,3%, cifra e incremento que reflejan la capacidad de la compañía para generar recursos a pesar de la grave situación de crisis que estamos padeciendo.

El beneficio neto atribuible a la sociedad dominante ascendió a 10.240 miles de euros, cifra que representa una disminución del 17% sobre la del ejercicio anterior, disminución que tiene su fundamento en la dotación por deterioro de existencias y en el empeoramiento del resultado financiero del ejercicio como consecuencia del

comportamiento negativo de las coberturas de tipos de interés que la compañía tiene contratadas y de la carga financiera soportada sobre existencias de producto terminado.

Durante el segundo semestre de 2009 el beneficio neto atribuido a la Sociedad Dominante ha ascendido a 7.930 miles de euros, lo que representa el 77,4% del beneficio del ejercicio y un 243% más que en el semestre anterior.

Compromisos de ventas para el ejercicio 2010

Según se indica en las Notas explicativas adjuntas, el Grupo dispone de compromisos de venta contraídos con clientes por importe de 6.309 miles de euros, sobre los cuales no existen dudas sobre su formalización en escrituras públicas de compraventa, y la sociedad del Grupo Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, consolidada por el método de la participación, cuenta con compromisos de venta en los mismos términos antes expresados por importe de 24.415 miles de euros.

Riesgos del negocio en el ejercicio 2010

El Grupo de Sociedades no ha identificado riesgos no cubiertos al 31 de diciembre de 2009 adicionales a los derivados de la crisis del mercado residencial 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 próximo ejercicio. 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 suficientes para soportar las necesidades previstas por un período que está en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

A 31 de diciembre de 2009 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 28.446 miles de euros y disponible en pólizas de créditos por importe de 17.252 miles de euros y presenta un fondo de maniobra por importe de 129.818 miles de euros (se incluye en el fondo de maniobra el importe de los préstamos hipotecarios y préstamos promotor por un total 80.002 miles de euros registrados en el pasivo corriente que tienen vencimiento a largo plazo).

Además, el Grupo presenta un bajo endeudamiento (LTV del 35,1%) y tiene una gran solvencia y capacidad financiera como se colige de que el 95,6% del valor de mercado de los activos inmobiliarios destinados a arrendamiento y uso propio, tasados por expertos independientes en 484.688 miles de euros, se encuentren libres de cargas y gravámenes y que de ese importe, tan sólo inmuebles con un valor de 194.375 miles de euros tienen financiación asociada por importe de 59.912 miles de euros. En definitiva, el Grupo dispone de una gran capacidad de endeudamiento adicional por contar con activos inmobiliarios destinados a arrendamiento y uso propio, con un valor de mercado 290.313 miles de euros, sin ningún tipo de financiación asociada y contar, además, de

terrenos, solares y promociones en curso, con un valor de coste de 61.673 miles de euros, que tampoco tienen ningún tipo de financiación asociada.

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.

El Grupo utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos.

En relación con las operaciones de préstamo a tipo de interés variable es preciso señalar que el Grupo dispone de varios contratos de cobertura de tipos de interés asignados específicamente a deuda concreta que cubren un nominal de 125 millones de euros, y un contrato de cobertura de tipos de interés también asignado a un préstamo concreto por importe de 12 millones de euros.

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, gran parte de los contratos de arrendamiento se mantienen con diferentes organismos de la administración pública. 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 periodo de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2009

Situación Financiera

La situación del mercado inmobiliario, especialmente en su segmento residencial, se ha deteriorado paulatinamente desde mediados de 2007. El retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, que ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, han provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el ejercicio 2010. 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, le permite afrontar el próximo ejercicio sin necesidad de financiación adicional relevante.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

1º.- La Sociedad presenta un bajo ratio entre deuda financiera neta y valor de sus activos.

El ratio entre deuda financiera neta y valor de los activos inmobiliarios es tan sólo del 32,1%.

El valor de los activos inmobiliarios se ha calculado utilizando el valor de tasación a 31 de diciembre de 2009, realizada por la firma Eurovaloraciones, S.A., sociedad inscrita en el Registro del Banco de España con el nº 4388, cuando se trata de inmuebles para uso propio y en arrendamiento (inversiones inmobiliarias) y el valor de coste cuando se trata de existencias.

2º.- La Sociedad presenta una adecuada estructura financiera, con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 20,8% y 79,2%, respectivamente, sustentada por un importante patrimonio inmobiliario libre de cargas y gravámenes.

Para determinar la proporción anterior se ha tenido en cuenta que en el pasivo corriente del balance de situación se incluyen 65.153 miles de euros correspondientes a préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo y se ha deducido de la deuda financiera a corto plazo el importe del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

3º.- El Grupo presenta una fuerte capacidad de endeudamiento adicional, ya que:

- El 99,55% del valor de mercado de los activos inmobiliarios destinados a arrendamiento y uso propio, tasados por la firma Eurovaloraciones, S.A., en 465.572 miles de euros, se encuentran libres de cargas y gravámenes y que de ese importe, tan sólo inmuebles con un valor de 175.260 miles de euros tienen financiación asociada por importe de 45.942 miles de euros, por lo que la Sociedad dispone de activos de este tipo por un valor de 290.313 miles de euros sin ningún tipo de financiación asociada.

- Dispone de terrenos, solares y promociones en curso, con un valor de coste de 41.403 miles de euros, que no tienen ningún tipo de financiación asociada.

- Cuenta con unas plusvalías latentes en las inversiones inmobiliarias y en los inmuebles para uso propio, por diferencia entre valor razonable y precio de coste, de 347.309 miles de euros. La compañía registra sus inversiones inmobiliarias por su precio de coste.

4º.- La Sociedad presenta una gran capacidad de generación de recursos.

El Ebitda, que se ha situado en 28.892 miles de euros, con un incremento del 5% sobre el ejercicio anterior, representa 2,98 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y deducidos los ingresos financieros.

5º.- La Sociedad presenta un alto grado de liquidez.

Además de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, por importe de 26.097 miles de euros, tiene un disponible en pólizas de crédito por importe de 14.628 miles de euros.

Todo ello permite concluir que el Grupo Inmobiliaria del Sur tendrá cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación continúen endureciéndose.

Evolución del negocio

En el segundo semestre del ejercicio 2009 la cifra de negocio de la Sociedad ha ascendido a 33.112 miles de euros, con un incremento del 9,5% respecto a la del mismo periodo del ejercicio anterior. La cifra de negocios del ejercicio se ha situado en los 46.664 miles de euros con un descenso del 22,5% respecto a la cifra alcanzada en el ejercicio 2008. Por segmentos de actividad se ha producido un decremento de los ingresos de la promoción inmobiliaria (13,3%) y un aumento de los ingresos por arrendamiento del 2,7%. La disminución de la cifra de negocios se ha debido a la caída de los ingresos por construcción y en menor medida de gestión inmobiliaria, ambos facturados a empresas del Grupo, como consecuencia básicamente, de la paralización de promociones en las empresas del Grupo por la crisis inmobiliaria.

La cifra de negocios del segundo semestre ha supuesto un 70,9% de la cifra de negocios del ejercicio. La concentración de la cifra de negocios en el segundo semestre de 2009 se ha debido no sólo a la concentración de entregas de promociones en este último semestre de 2009, sino también por una marcada aceleración de las ventas de promoción inmobiliaria en el último trimestre del ejercicio en comparación con el comportamiento de las mismas en los primeros tres trimestres del año.

El incremento en el ejercicio de los ingresos por arrendamiento del 2,7%, no obstante la importante destrucción de tejido productivo que la crisis ha provocado pone de manifiesto la gran resistencia de nuestra cartera de arrendamientos. Esta circunstancia, unida a los efectos de la entrada en carga de los nuevos edificios que hemos construido, auguran una favorable evolución de la cifra de negocio en nuestra actividad de arrendamientos.

El resultado de explotación alcanzó los 26.495 miles de euros con un incremento del 1,7% respecto al ejercicio 2008. Durante el segundo semestre el resultado de explotación ascendió a 18.299 miles de euros, lo que representa el 69,1% del resultado de explotación del ejercicio.

El EBITDA del ejercicio 2009 alcanzó la cifra de 28.778 miles de euros, frente a 26.363 miles de euros del ejercicio anterior, lo que representa un incremento del 9,2%, cifra e incremento que reflejan la capacidad de la compañía para generar recursos a pesar de la grave crisis que estamos padeciendo.

El beneficio neto ascendió a 12.132 miles de euros, cifra que representa un decremento del 12,7% del beneficio obtenido en el ejercicio anterior, decremento que tiene su justificación en la disminución de los ingresos por construcción y en el empeoramiento del resultado financiero del ejercicio como consecuencia del comportamiento negativo de las coberturas de tipo de interés que la compañía tiene contratadas y de la carga financiera soportada sobre existencia de producto terminado.

Durante el segundo semestre de 2009 el beneficio neto ha ascendido a 9.085 miles de euros, lo que representa el 74,9% del beneficio del ejercicio.

Compromisos de ventas para el ejercicio 2010

Según se indica en las Notas explicativas adjuntas, la Sociedad dispone de compromisos de venta contraídos con clientes por importe de 4.494 miles de euros.

Riesgos del negocio en el segundo semestre

La Sociedad no ha identificado riesgos no cubiertos al 31 de diciembre de 2009 adicionales a los derivados de la crisis del mercado residencial 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. 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 suficientes para soportar las necesidades previstas por un período que está en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

A 31 de diciembre de 2009 la Sociedad dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 26.097 miles de euros y disponible en pólizas de créditos por importe de 14.628 miles de euros y presenta un fondo de maniobra por importe de 85.018 miles de euros (se incluye en el fondo de maniobra el importe de los préstamos hipotecarios y préstamos promotor por un total 65.153 miles de euros registrados en el pasivo corriente que tienen vencimiento a largo plazo).

Además, la Sociedad presenta un bajo endeudamiento (LTV del 32,1%) y tiene una gran solvencia y capacidad financiera como se colige de que el 99,55% del valor de mercado de los activos inmobiliarios destinados a arrendamiento y uso propio, tasados por la firma Eurovaloraciones, S.A. en 465.572 miles de euros, se encuentren libres de cargas y gravámenes y que de ese importe, tan sólo inmuebles con un valor de 175.260 miles de euros tienen financiación asociada por importe de 45.942 miles de euros. En definitiva, la Sociedad dispone de una gran capacidad de endeudamiento adicional por contar con activos inmobiliarios destinados a arrendamiento y uso propio, con un valor de mercado 290.313 miles de euros, sin ningún tipo de financiación asociada y contar, además, de terrenos, solares y promociones en curso, con un valor de coste de 41.403 miles de euros, que tampoco tienen ningún tipo de financiación asociada.

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.

La Sociedad utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados.

Dependiendo de las estimaciones de la Sociedad y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos

En relación con las operaciones de préstamo a tipo de interés variable es preciso señalar que Inmobiliaria del Sur, S.A. dispone de varios contratos de cobertura de tipos de interés asignados específicamente a deuda concreta que cubren un notional de 125 millones de euros, y un contrato de cobertura de tipos de interés asignado a un préstamo concreto por importe de 12 millones de euros.

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, gran parte de los contratos de arrendamiento se mantienen con diferentes organismos de la administración pública. 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.