



# Presentación Resultados 1S22

28 julio 2022

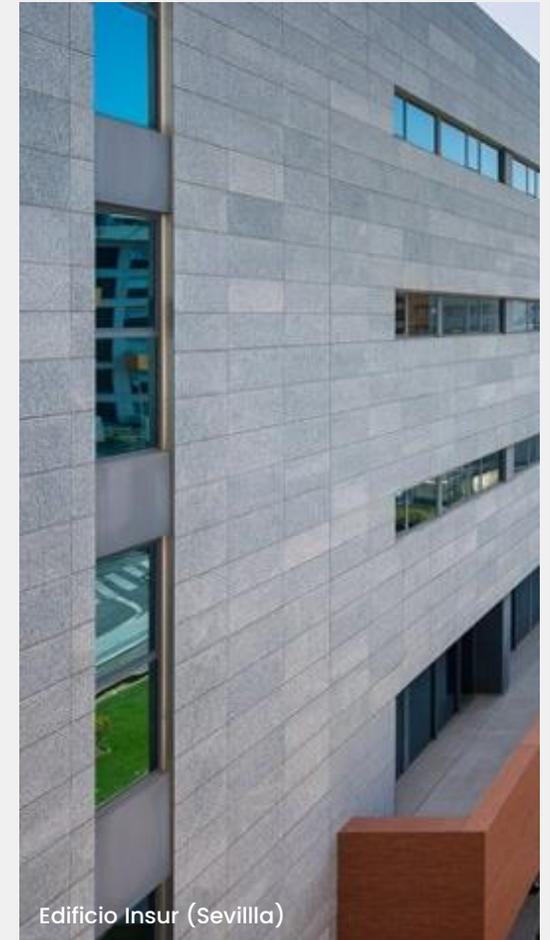
Terrazas de Santa Rosa II (Córdoba)

# AVISO LEGAL

Esta presentación es propiedad exclusiva de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. (INSUR) y su reproducción total o parcial está totalmente prohibida y queda amparada por la legislación vigente. Los contraventores serán perseguidos legalmente tanto en España como en el extranjero. El uso, copia, reproducción o venta de esta publicación, solo podrá realizarse con autorización expresa y por escrito de INSUR. Este documento ha sido elaborado por INSUR únicamente para su uso en la presentación de los resultados del Grupo Consolidado Inmobiliaria del Sur, S.A. correspondientes al 1S 22.

El presente documento tiene carácter puramente informativo y no constituye una oferta de venta, de canje o de adquisición, ni una invitación a formular ofertas de compra, sobre valores emitidos por la Sociedad. Salvo la información financiera contenida en este documento (que ha sido extraída de los resultados del 1S 22 del Grupo Consolidado de Inmobiliaria del Sur, S.A.), el documento contiene manifestaciones sobre intenciones, expectativas o previsiones futuras. Todas aquellas manifestaciones, a excepción de aquellas basadas en datos históricos, son manifestaciones de futuro, incluyendo, entre otras, las relativas a nuestra posición financiera, estrategia de negocio, planes de gestión y objetivos para operaciones futuras. Dichas intenciones, expectativas o previsiones están afectadas, en cuanto tales, por riesgos e incertidumbres que podrían determinar que lo que ocurra en realidad no se corresponda con ellas. Entre estos riesgos se incluyen la evolución y competencia del sector inmobiliario, las preferencias y las tendencias de gasto e inversión de los consumidores y su acceso al crédito, las condiciones económicas y de financiación, así como las legales, entre otros. Los riesgos e incertidumbres que podrían potencialmente afectar la información facilitada son difíciles de predecir. La información incluida en este documento no ha sido verificada ni revisada por los auditores de INSUR. La Compañía no asume la obligación de revisar o actualizar públicamente tales manifestaciones en caso de que se produzcan cambios o acontecimiento no previstos que pudieran afectar a las mismas. La Compañía facilita información sobre estos y otros factores que podrían afectar las manifestaciones de futuro, el negocio y los resultados financieros del Grupo INSUR, en los documentos que presenta ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España. Se invita a todas aquellas personas interesadas a consultar dichos documentos.

Ni INSUR, ni sus filiales, u otras compañías del grupo o sociedades participadas por INSUR asumen responsabilidad de ningún tipo, con independencia de que concurra o no negligencia o cualquier otra circunstancia, respecto de los daños o pérdidas que puedan derivarse de cualquier uso indebido de este documento o de sus contenidos.



Edificio Insur (Sevilla)

# JUSTIFICACIÓN CONSOLIDACIÓN MÉTODO PROPORCIONAL

Grupo INSUR, cuya Sociedad matriz es Inmobiliaria del Sur, S.A., desarrolla dos actividades principales, la actividad de promoción y la patrimonial.

La actividad patrimonial se realiza a través de la Sociedad participada al 100%, Insur Patrimonial, S.L.U. (IPAT) y diferentes sociedades igualmente participadas al 100% por esta última (excepto IDS Madrid Manzanares, S.A. participada al 90%).

La actividad de promoción se realiza a través de la Sociedad participada al 100%, Insur Promoción Integral, S.L.U., (IPI), que a su vez participa en diferentes sociedades. Con objeto de incrementar el volumen de la actividad, así como diversificar riesgos, una parte sustancial de esta actividad de promoción se realiza mediante joint ventures con terceros, a través de sociedades en las que el Grupo toma una participación significativa - salvo excepciones, el 50%-, es decir, sociedades consideradas negocios conjuntos. Con objeto de obtener una mejor calidad de los productos desarrollados, una mayor personalización de los mismos y un mayor control de las obras, el Grupo realiza con carácter instrumental, a través de IDS Construcción y Desarrollos, S.A.U, una Sociedad participada al 100% por IPI, la actividad de construcción, tanto para las promociones propias, como para las que desarrolla con terceros a través de negocios conjuntos.

Dado que el Grupo no tiene el control de las sociedades consideradas negocios conjuntos, en el sentido de poder decidir de manera unilateral las políticas financieras y de explotación de las mismas, sino que comparte esas decisiones con los restantes partícipes, según lo establecido en la NIIF 11, las participaciones en estas sociedades se consolidan por el **método de la participación**. En consecuencia, los estados financieros consolidados NIIF no incluyen la parte proporcional a la participación del Grupo en los activos, pasivos, ingresos y gastos de dichas sociedades consideradas negocios conjuntos. El Grupo participa activamente en la gestión de las sociedades que integra por el método de la participación, no solo porque posee al menos el 50% del capital social de las mismas, sino porque el Grupo lleva a cabo la gestión operativa de las mismas con base a los contratos de gestión, construcción y comercialización suscritos, al carecer estas sociedades con terceros inversores de los recursos humanos y materiales necesarios.

Por todo ello y dado que el seguimiento de las actividades de estas sociedades se efectúa a efectos internos de una manera proporcional, tomando como base el porcentaje de participación en cada una de ellas, los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que para un mejor entendimiento y análisis de sus negocios consolidados y sobre todo de la auténtica magnitud de sus actividades, el volumen de los activos gestionados y el dimensionamiento de sus recursos financieros y humanos resulta más adecuado presentar esta información utilizando el **método de integración proporcional**.

Al final de esta presentación puede verse la **conciliación de los estados financieros consolidados por ambos métodos**.



Residencial 75 Aniversario (Sevilla)

# RESUMEN EJECUTIVO 1S 2022.

## HITOS DEL PERIODO (1/2)



► **Cifra de negocio y ebitda** reflejan el impacto por la menor entrega de viviendas en el 1S22 vs 1S21, que se corregirá en la segunda parte del ejercicio, dado que las entregas programadas en 2S22 ascienden a 58,8 M€.



► **Excelente desempeño comercial** un trimestre más. El importe global de preventas formalizadas en el 2T22 asciende a 46,6 M€ (27,4 M€ ajustado por el porcentaje de participación del Grupo) vs 38,3 M€ en el 1T22. Las preventas acumuladas ascienden a 223,7 M€ (187,8 M€ en proporcional), un 27,8% superior al cierre de 2021.



► **Notable cumplimiento del objetivo de inversión en promoción terciaria de oficinas en zonas prime de Madrid y Málaga** con dos importantes proyectos ya anunciados en el 1T22 en Málaga capital (20.400 m<sup>2</sup>) y otros dos anunciados recientemente en Madrid con 45.500 m<sup>2</sup>.



► **Sólido comportamiento de la actividad patrimonial.** La cifra de negocio se ha incrementado un 19,9% frente al mismo período del año anterior y la tasa de ocupación se ha situado en el 88,2%, +0,5 p.p vs cierre de 2021.



► **Inversión de 46,3 M€ en el 1S22: 32,6 M€** (en proporcional) destinados a la compra de solares en el semestre y **13,7 M€** en el marco de la operación de **toma de control de Desarrollos Metropolitanos del Sur** (neta del 50% de la caja de la sociedad).



► El **beneficio neto** se ha situado en 11,5 M€, un 276,7% superior vs 1S21 por el resultado de la toma de control de DMS.

# RESUMEN EJECUTIVO 1S 2022.

## HITOS DEL PERIODO (2/2)

Magnitudes por método integración proporcional

M€= Millón Euros

Var % interanual

CIFRA NEGOCIO	➤	<b>41,8 M€</b> -26,4 %
EBITDA	➤	<b>8,0 M€</b> -12,7 %
CIFRA EBITDA AJUSTADO*	➤	<b>6,8 M€</b> -26,4 %
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN**	➤	<b>17,9 M€</b> + 151,9 %
B° NETO**	➤	<b>11,5 M€</b> + 276,7 %
DEUDA FINANCIERA NETA	➤	<b>259,0 M€</b> (+30,8% vs diciembre 2021)
INVERSIÓN TOTAL	➤	<b>47,1 M€</b> (Suelos 32,6 M€ + Capex 0,8 M€ + Inversión neta DMS 13,7 M€)



CIFRA NEGOCIO PROMOCIÓN



**21,7 M€** -35,7%



CIFRA NEGOCIO PATRIMONIAL



**8,8 M€** + 19,9%



CIFRA NEGOCIO CONSTRUCCIÓN



**9,5 M€** -31,3%



CIFRA NEGOCIO PRESTACIÓN DE SERVICIOS



**1,7 M€** - 1,6%

\*no tiene en cuenta el resultado por enajenaciones de inmovilizado, excluyendo los deterioros por existencias

\*\* incluye el resultado por la toma de control de DMS (12,5M€ antes de impuestos)

# ADQUISICIÓN DEL 50% DE DESARROLLOS METROPOLITANOS DEL SUR, S.L.

- Con fecha 16 de junio de 2022 se adquiere a Anida Operaciones Singulares, S.A.U. (Grupo BBVA) el 50% que esta titulaba de Desarrollos Metropolitanos del Sur, S.L. (en adelante DMS), alcanzando Grupo INSUR una participación del 100% y tomando el control de la citada sociedad.

## INVERSIÓN REALIZADA:

Precio de compra de las participaciones:	18,2 M€
Cesión de determinados préstamos:	5.6 M€
- 50% tesorería de DMS en el momento de la toma de control:	(10.1 M€)
<b>Inversión neta de caja :</b>	<b>13.7 M€</b>

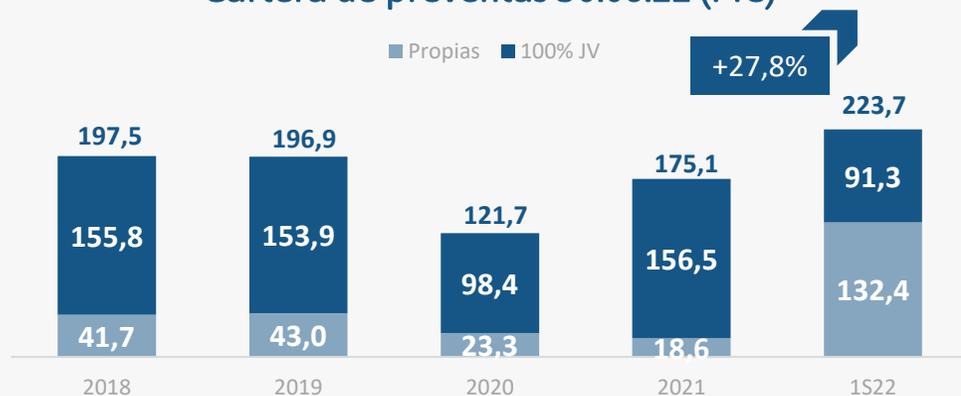
- GAV de DMS a la fecha de la toma de control asciende a 85,8 M€.
- A la operación de compra de las participaciones sociales le es de aplicación la IFRS 3 sobre combinaciones de negocios (toma de control por etapas).
- La aplicación de la IFRS 3 supone registrar los activos y pasivos de DMS en los estados financieros de Grupo INSUR a valor razonable (VR), registrando la diferencia entre los activos y los pasivos y el coste de la combinación de negocios (precio pagado por la compra de las participaciones más el valor en el consolidado de la participación en DMS con anterioridad a la toma de control) como un beneficio/pérdida en la cuenta de resultados.

Activos – pasivos de DMS a valor razonable:	44.7 M€
Coste de la combinación de negocios:	(32.2 M€)
Beneficio de la toma de control:	12.5 M€
IS de la toma de control:	(3.1 M€)
<b>Resultado neto IS de la toma de control</b>	<b>9.4 M€</b>

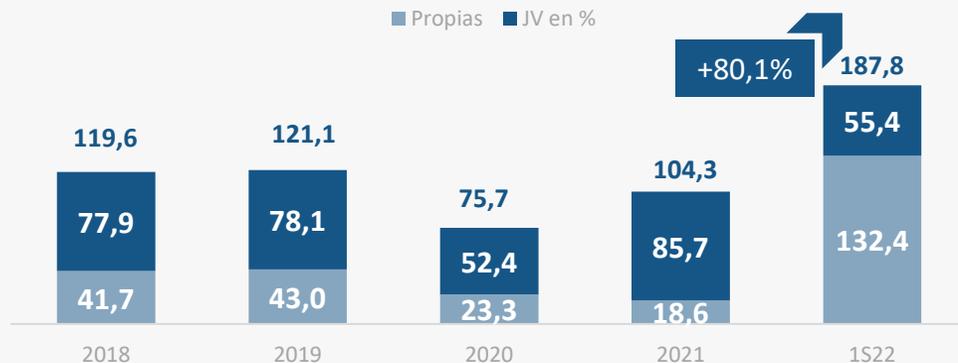
- Beneficios internos eliminados con anterioridad a la toma de control: **3.9M€**
- Diferencia entre VR y coste de los activos: **8.7 M€**
- Diferencia entre el 50% PN de DMS en la fecha de la toma de control y el precio pagado: **(0,07 M€)**

# NEGOCIO PROMOCIÓN RESIDENCIAL

## Cartera de preventas 30.06.22 (M€)



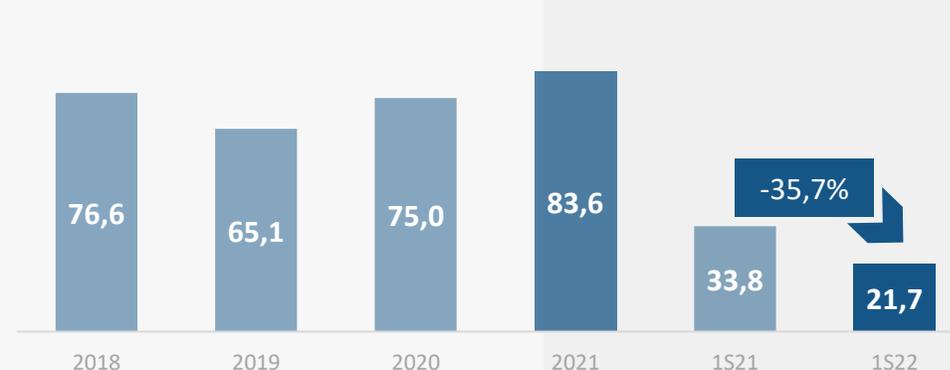
## Cartera de preventas 30.06.22 (M€ proporcional)



- En el 1S22 se han entregado un total de 104 viviendas (44 viviendas en el 2T22) con un PMV<sup>(1)</sup> de 344.000 €, (9 propias y 95 a través de JV), frente a las 133 viviendas entregadas en 1S21 (49 viviendas en el 2T21), (47 propias y 86 a través de JV) con un PMV<sup>(1)</sup> de 332.000 €. (Entregas previstas en el 2S22 por importe de 58,8 M€).
- 281 unidades pre-ventas en 1S22 (161 en el 2T22) cuyo importe asciende a 84,9 M€ (53,0 M€ en proporcional), -1,9% frente a 1S21 pero que continúan reflejando la buena tendencia de los últimos trimestres.
- Grupo Insur cuenta a cierre de 1S22 con una cartera de preventas de 807 unidades por importe de 223,7 M€ (187,8 M€ en proporcional).
- La cifra de negocio se ha situado en 21,7 M€ frente a 33,8 M€ en el 1S21 por la menor entrega de viviendas en el semestre y una menor proporción de entregas de viviendas propias frente a JVs.
- Capacidad de repercutir los incrementos de costes en las promociones en curso.
- 10,4 M€ (en proporcional) de inversión en ejecuciones de obra en el 1S22.
- Exitoso lanzamiento comercial de nuevas promociones.

(1) Precio medio de venta

## Cifra negocio actividad promoción



# PROMOCIONES RESIDENCIALES ACTIVAS Y CARTERA DE SUELOS



## 4.083 VIVIENDAS

### CONSTRUCCIÓN

10 promociones  
709 viviendas  
(559 propias; 150 JVs)

Previsto inicio construcción de 518 vvdas JV en el 2S22

### EN DESARROLLO

14 promociones  
1.283 viviendas  
(539 propias; 744 JVs)

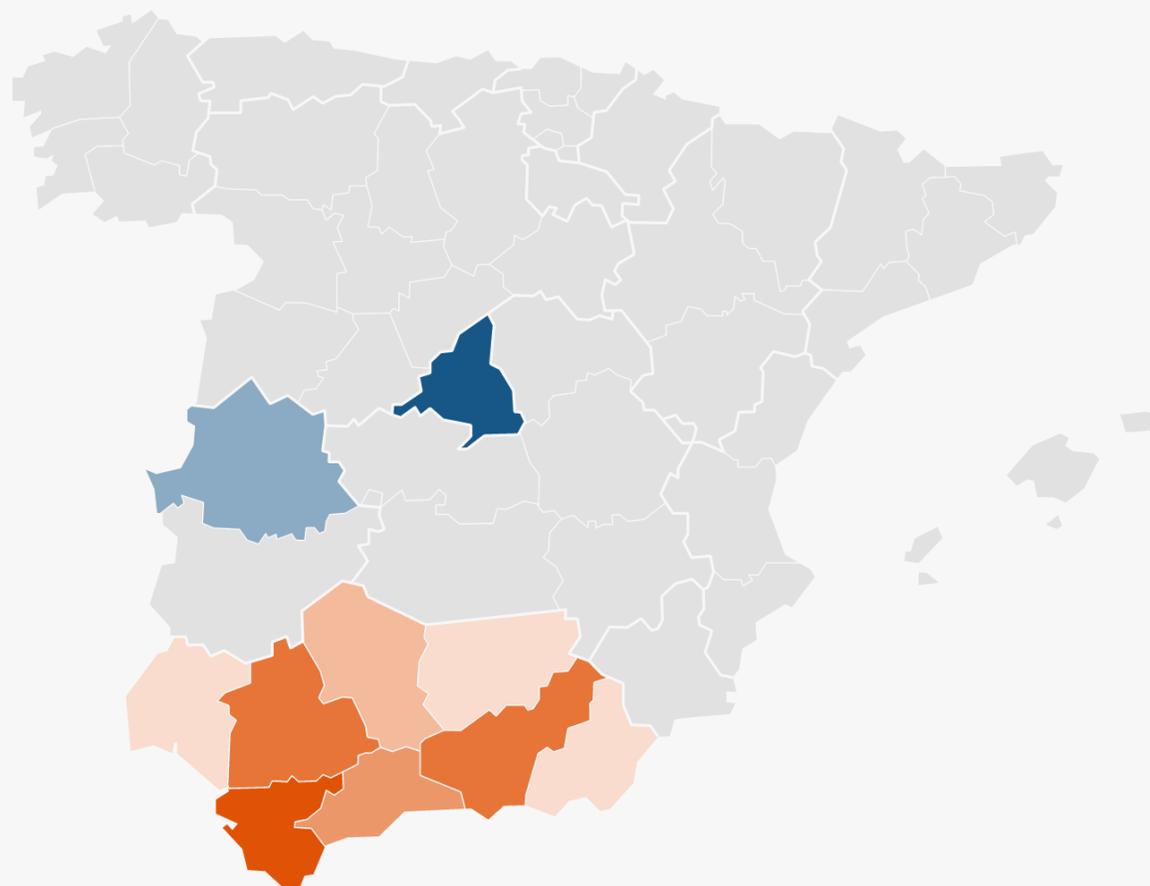
### EN CARTERA

2.091 viviendas  
(1.327 propias; 764 JVs)

1.542 viviendas en comercialización\*

(52% vendidas)

\*Incluye viviendas de promociones terminadas pendientes de entrega



### MADRID

58 viviendas en construcción  
121 viviendas en desarrollo

### ANDALUCÍA

571 viviendas en construcción  
1.162 viviendas en desarrollo  
2.091 en cartera

### CÁCERES

80 viviendas en construcción

# CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS: PROMOCIÓN RESIDENCIAL

M€ (proporcional)	30.06.2022	30.06.2021	Var %
Cifra de negocio promoción residencial	21,7	33,8	-35,7%
Coste de las ventas*	(16,9)	(26,2)	-35,6%
<b>Margen bruto</b>	<b>4,9</b>	<b>7,6</b>	<b>-36,1%</b>
% Margen bruto	22,4%	22,5%	-0,1 p.p.
<b>Margen neto</b>	<b>2,4</b>	<b>5,6</b>	<b>-57,2%</b>
% Margen neto	11,0%	16,5%	-5,5 p.p.
<b>Ebitda*</b>	<b>1,6</b>	<b>5,7</b>	<b>-72,4%</b>
% Margen Ebitda	7,3%	16,9%	-9,7 p.p.
Resultado toma de control*	9,1	-	n.s.
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>10,2</b>	<b>5,3</b>	<b>90,2%</b>
<b>Beneficio neto</b>	<b>7,6</b>	<b>4,0</b>	<b>90,2%</b>

\* Con el fin de reflejar una imagen fiel de la rentabilidad del negocio de promoción, el resultado de la toma de control se ha ajustado en 0,4 M€ por diferencia entre el valor razonable y el coste en DMS de las viviendas entregadas por esta sociedad desde la fecha de la toma de control (16.06.22) hasta el 30.06.22, importe que se presenta como menor coste de las ventas y mayor ebitda.

- ▶ Margen bruto del 22,4% en 1S22.
- ▶ Margen neto del 11,0% y margen Ebitda del 7,3% en 1S22, impactados por el volumen de entregas del periodo.
- ▶ El beneficio incluye el resultado por la toma de control de DMS.

# PROMOCIÓN TERCIARIA



Proyecto Ágora – Málaga capital

9.500 m<sup>2</sup> de oficinas

Inversión prevista 31 M€



Proyecto Martiricos – Málaga capital

10.900 m<sup>2</sup> de oficinas

Inversión prevista 31 M€



Proyecto hotelero en Atlanterra – Tarifa  
(Cádiz)

30.000 m<sup>2</sup> edificables

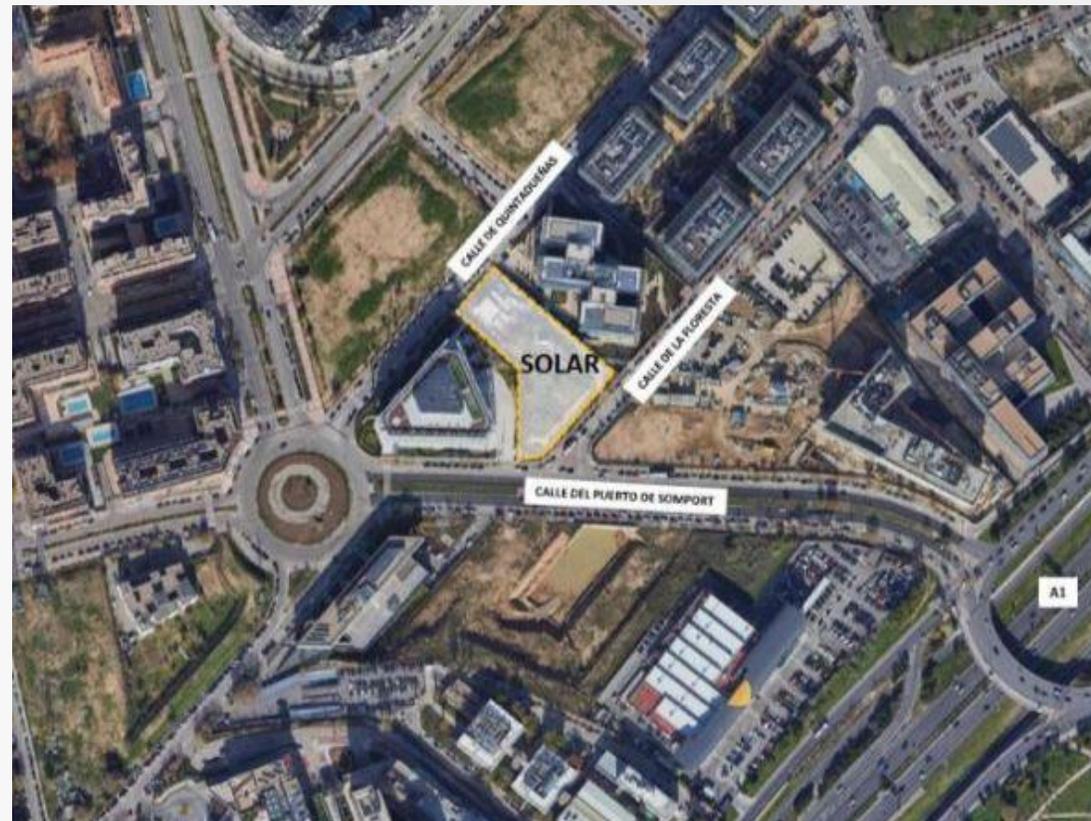
Inversión prevista 66 M€



Cumpliendo el objetivo  
establecido para 2021-2025

Crecer en promoción  
terciaria-oficinas en Madrid  
y Málaga

# PROMOCIÓN TERCIARIA. NUEVAS INVERSIONES EN EL 2T22 (1/2)



PROYECTO EN LAS TABLAS MADRID NUEVO NORTE - MADRID

9.000 m<sup>2</sup> de oficinas

Inversión prevista 39 M€

# PROMOCIÓN TERCIARIA. NUEVAS INVERSIONES EN EL 2T22 (2/2)

## CAMPUS EMPRESARIAL EN VALDEBEBAS – MADRID

36.500 m<sup>2</sup> de oficinas

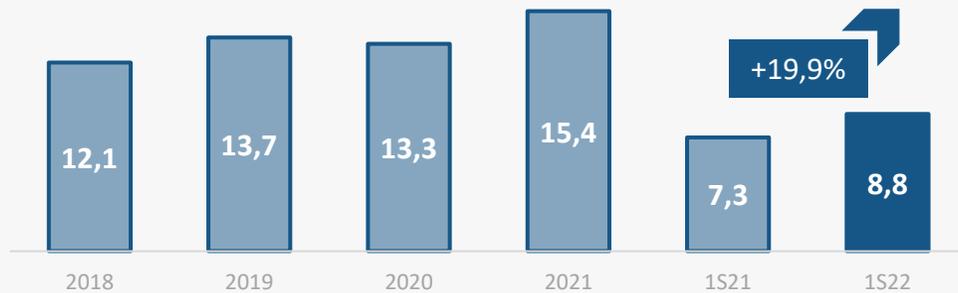
Inversión prevista 100 M€

- ✓ Complejo energéticamente eficiente
- ✓ Buena comunicación tanto por transporte privado como público
- ✓ Zona prime de oficinas con la futura Ciudad de la Justicia de Madrid y su “Fintech District”
- ✓ Ubicado junto al futuro Centro Comercial de lujo Valdebebas Shopping
- ✓ Cercanía al Aeropuerto Madrid Barajas Adolfo Suárez

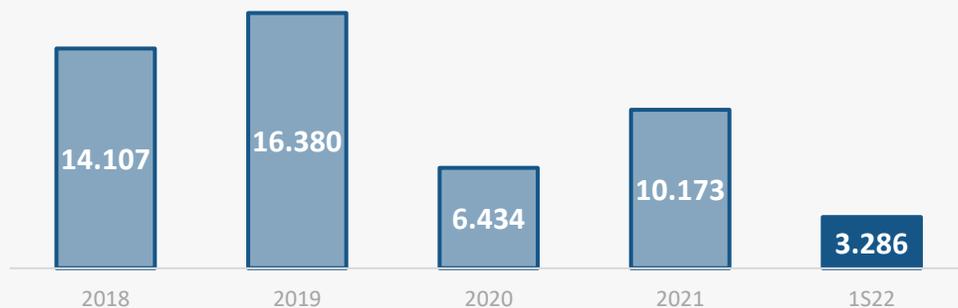


# NEGOCIO PATRIMONIAL

M€ **Cifra de negocio actividad patrimonial**



m<sup>2</sup> **Comercialización**



- En el 1S22 se han comercializado **nuevas superficies** por un total de 3.286,0 m<sup>2</sup> (797,7 m<sup>2</sup> en el 2T22) y se han producido resoluciones de contratos con una superficie de 2.522,93 m<sup>2</sup> (989,39 m<sup>2</sup> en el 2T22).
- La **tasa de ocupación** alcanza el 88,2%, +0,5 p.p. vs la tasa a cierre de 2021 y estable frente a la registrada en el 1T22.
- La **renta anualizada** de los contratos en vigor a 30 de junio de 2022 asciende a 17,9 M€ vs 17,3M€ en el 1T22 y 17,6M€ en 4T21, ascenso motivado por la mejora de la ocupación y el incremento de los precios de arrendamiento.
- **Inversión** en el 1S22 de **0,8M€** destinados a la reforma y adecuación de edificios.
- **Cartera** de **130.568,48 m<sup>2</sup>** de oficinas, hoteles y locales comerciales y **más de 3.000 plazas de aparcamiento.**



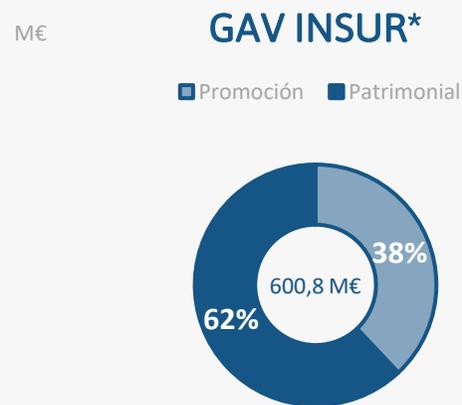
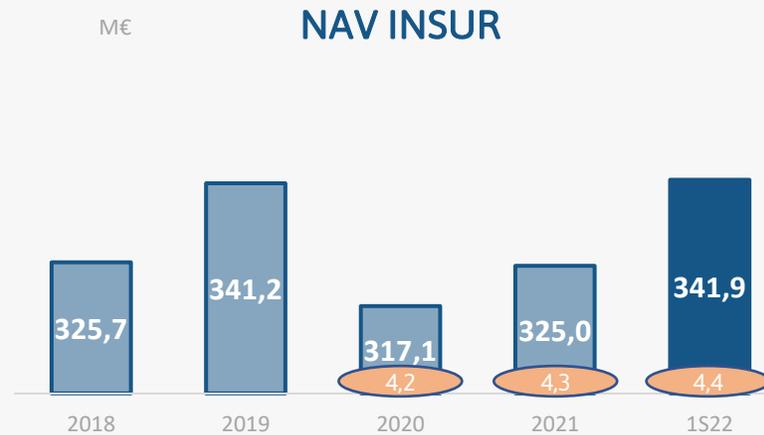
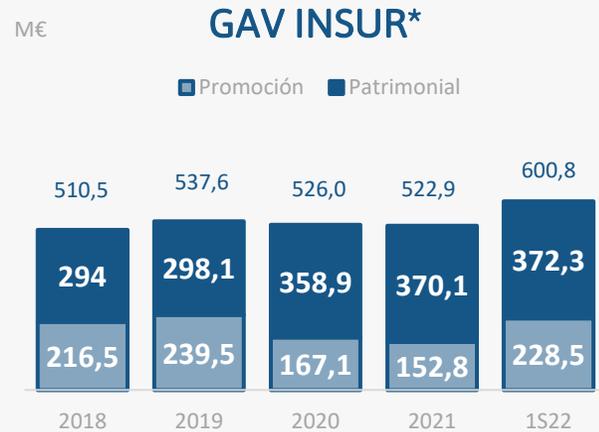
# CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS: NEGOCIO PATRIMONIAL

M€ (proporcional)	30.06.2022	30.06.2021	Var %
Ingresos por arrendamiento	8,8	7,3	19,9%
Gastos de explotación	(1,7)	(1,4)	16,1%
Rtdo por venta de inv. Inmob.	1,1	-	n.s.
<b>Ebitda</b>	<b>7,9</b>	<b>5,2</b>	<b>51,2%</b>
<b>Ebitda ajustado</b>	<b>6,7</b>	<b>5,2</b>	<b>29,5%</b>
<b>Margen ebitda ajustado</b>	<b>76,5%</b>	<b>73,2%</b>	<b>3,3 p.p.</b>
Resultado toma de control	3,1	-	n.s.
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>8,0</b>	<b>1,6</b>	<b>400,3%</b>
<b>Beneficio neto (atrib a la soc. dominante)</b>	<b>5,9</b>	<b>1,2</b>	<b>412,0%</b>

- ▶ Sólido crecimiento de los ingresos por arrendamiento: +19,9%.
- ▶ Mejora del margen ebitda en 3,3 p.p. por los mayores precios de arrendamiento y mayor repercusión de gastos al arrendatario.
- ▶ Mejora del beneficio antes de impuestos por la mejora del ebitda, el resultado de la venta de inversiones inmobiliarias y el resultado por la toma de control de DMS.
- ▶ Inversión de 0,8M€ en mantenimiento y adecuación de nuestros activos en el 1S22.

# GAV, NAV, LTV y endeudamiento

Todas las magnitudes por método integración proporcional



\*Según valoración de CBRE a 30/06/22

La DFN del semestre ha aumentado un 30,8% frente a la cifra de cierre de 2021 debido principalmente a las grandes inversiones realizadas en el periodo en compra de solares (32,6M€), a la inversión neta en DMS (13,7 M€) y al 50% de la deuda financiera bruta de DMS a la fecha de la toma de control (9,7 M€). **La DFN se reducirá sensiblemente a cierre de 2022 con las entregas de promociones programadas.**



# CONCILIACIÓN MÉTODO PARTICIPACIÓN Y PROPORCIONAL

CUENTA DE P&G CONSOLIDADA M€	1S22			1S21		
	Participación	Ajustes	Proporcional	Participación	Ajustes	Proporcional
Cifra de negocio	39,5	2,2	41,8	55,1	1,7	56,8
Promoción	7,4	14,3	21,7	23,5	10,3	33,8
Arrendamientos	8,8	0,0	8,8	7,3	0,1	7,3
Construcción	21,3	(11,8)	9,5	22,2	(8,3)	13,9
Prestación de servicios	2,0	(0,3)	1,7	2,1	(0,3)	1,7
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	1,1	(1,1)	(0,0)	0,6	(0,6)	0,0
EBITDA	7,5	0,5	8,0	8,8	0,4	9,2
Resultado de la venta de inversiones inmobiliarias	1,3	-	1,3	-	-	-
EBITDA ajustado	6,2	0,5	6,8	8,8	0,4	9,2
Beneficio de explotación	17,4	0,5	17,9	6,7	0,4	7,1
Resultado financiero	(2,3)	(0,2)	(2,4)	(2,8)	(0,2)	(3,0)
Resultado antes de impuestos	15,2	0,4	15,5	3,9	0,2	4,1
Resultado después de impuestos	11,5	-	11,5	3,1	-	3,1
Resultado atribuido a la sociedad dominante	11,5	-	11,5	3,0	-	3,0
Resultado atribuido a intereses minoritarios	0,044	-	0,044	0,036	-	0,036

#### Principales ajustes:

- a) Cifra de negocio de promoción: se incrementa al incorporar la cifra de negocio de esta actividad de los negocios conjuntos en la proporción en que participa el Grupo Insur.
- b) Cifra de negocio de construcción: la cifra de negocio de esta actividad se compone de los ingresos por las obras de promociones de las sociedades consideradas como negocios conjuntos. Al consolidar estas sociedades por el método de integración proporcional se eliminan los ingresos correspondientes a la proporción en que participa el Grupo Insur en estas sociedades.
- c) EBITDA: el resultado de las sociedades valoradas por el método de la participación en la cuenta de resultados NIIF-UE se integra neto de gasto por Impuesto sobre sociedades e incluye el resultado financiero de los negocios conjuntos. En la cuenta de resultados por el método proporcional los resultados financieros de los negocios conjuntos no forman parte del resultado de explotación (ni en consecuencia del EBITDA) y el resultado de explotación no incluye el gasto por Impuesto sobre Sociedades correspondiente a los resultados de los negocios conjuntos.

# CONCILIACIÓN MÉTODO PARTICIPACIÓN Y PROPORCIONAL

## BALANCE RESUMIDO CONSOLIDADO M€

	30.06.22			31.12.21		
	Participación	Ajustes	Proporcional	Participación	Ajustes	Proporcional
Inversiones inmobiliarias	217,7	0,0	217,7	216,8	(0,0)	216,8
Inversiones en empresas asociadas	30,8	(30,4)	0,4	38,9	(38,4)	0,5
Existencias	141,8	73,3	215,1	47,6	88,3	135,9
Deudores y otras cuentas a cobrar	32,8	0,8	33,6	24,6	(6,1)	18,5
Otros activos	76,9	(32,8)	44,1	86,4	(25,6)	60,8
Efectivo y otros medios líquidos	39,2	7,4	46,6	49,8	15,1	64,9
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>539,1</b>	<b>18,4</b>	<b>557,5</b>	<b>464,2</b>	<b>33,3</b>	<b>497,5</b>
Patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante	136,6	0,0	136,6	128,3	0,0	128,3
Intereses minoritarios	3,2	0,0	3,2	3,2	0,0	3,2
Deudas con entidades de crédito	263,8	13,0	276,8	227,8	18,0	245,8
Obligaciones y otros valores negociables	48,4	0,0	48,4	47,1	0,0	47,1
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	40,5	2,7	43,1	35,5	1,9	37,4
Otros pasivos	46,7	2,7	49,4	22,3	13,3	35,7
<b>TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO</b>	<b>539,1</b>	<b>18,4</b>	<b>557,5</b>	<b>464,2</b>	<b>33,3</b>	<b>497,5</b>

### Principales ajustes:

Inversiones financieras en empresas asociadas: el coste de las inversiones financieras en negocios conjuntos del activo del balance consolidado formulado según NIIF-UE se sustituye por los activos y pasivos que estos negocios conjuntos integran en el balance consolidado por el método proporcional, en la participación que mantiene el Grupo en los mismos.

b) Existencias: la integración proporcional de los negocios conjuntos supone la incorporación de su cifra de existencias en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.

c) Deudas con entidades de crédito: la integración proporcional de los negocios conjuntos supone la incorporación de su endeudamiento en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.

d) Acreedores comerciales y otros pasivos: la integración de los negocios conjuntos supone la incorporación de sus cuentas a pagar en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.



**María Ferrer**

Responsable de Relación con Inversores

[accionistas@grupoinsur.com](mailto:accionistas@grupoinsur.com)