

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

### Informe de Gestión Intermedio Consolidado del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2015

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

La cifra de negocio del primer semestre de 2015 se ha situado en 22.573 miles de euros, lo que supone un incremento del 77,81% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Por segmentos de actividad, la cifra de negocios de la actividad de promoción inmobiliaria ha ascendido a 16.006 miles de euros, con un incremento del 147,46% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. Adicionalmente, en este segmento ha sido relevante el incremento de nuevas operaciones formalizadas durante el primer semestre del ejercicio (35.063 miles de euros frente a 25.739 miles de euros del ejercicio anterior). En este sentido, a 30 de junio de 2015, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 59.755 miles de euros, de los cuales 27.092 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio.

La cifra de negocios de la actividad de arrendamientos se ha situado en 6.005 miles de euros, con un ligero incremento del 0,2% respecto a la alcanzada en el mismo período de 2014 (5.994 miles de euros). Dentro de esta actividad y en el marco de la política de rotación de activos maduros, se han realizado desinversiones por un precio de venta de 6.014 miles de euros, que no computan como cifra de negocio, pero que han reportado unos beneficios de 5.429 miles de euros antes de impuestos, y que evidencian las importantes plusvalías que encierran los activos destinados a la actividad de arrendamiento. Estos activos han sido aportados a la sociedad Desarrollos Metropolitanos del Sur, S.A., participada al 50% por la Sociedad Dominante, y por tanto suponen un beneficio consolidado antes de impuestos de 2.714 miles de euros al 30 de junio de 2015.

La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria se ha situado en 562 miles de euros, con un incremento del 141,20% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior.

El resultado de explotación se ha situado en 4.640 miles de euros, con un incremento del 130,27% sobre el obtenido en el mismo período del ejercicio anterior, debido fundamentalmente a la actividad de promoción y al mayor volumen de operaciones de venta de inversiones inmobiliarias registrado al 30 de junio de 2015.

El Ebitda se ha situado en 5.874 miles de euros, con un incremento del 83,56% sobre el del mismo período del ejercicio anterior, por los mismos motivos que ha incrementado el resultado de explotación.

El Grupo presenta unos beneficios, después de impuestos, de 1.767 miles de euros en el primer semestre de este ejercicio frente a unas pérdidas de 937 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior. A este respecto significa que durante el primer semestre de este ejercicio los ingresos de promoción inmobiliaria por venta de producto terminado han ascendido a 10.502 miles de euros, con un margen bruto medio del 19,30% y a 30 de junio de 2015 el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 27.092 miles de euros, con un margen bruto del 21,04% sobre promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio.

El Grupo mantiene en pleno funcionamiento todas sus actividades y sigue obteniendo la financiación necesaria para el desarrollo de las mismas. En este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2015, ha acometido nuevas inversiones en la adecuación de sus inversiones inmobiliarias, en ejecuciones de obra, en la adquisición de nuevos solares y en inversiones financieras en sociedades del grupo, por importe global de 23.738 miles de euros. Se incluye en estas inversiones la participación financiera por importe de 11.822 miles de euros en Desarrollos Metropolitanos del Sur, S.A., sociedad participada al 50% junto con Anida Operaciones Singulares, S.A. y que consolida por el método de la participación. El objeto social de esta nueva sociedad es, resumidamente, la adquisición y explotación de bienes inmuebles y la promoción y gestión de proyectos

inmobiliarios, urbanísticos y comerciales. Para ello, la sociedad cuenta con varios locales comerciales y oficinas en Sevilla capital que destinará a la venta y varias parcelas de uso residencial en la UE-1 del Sector SEN-1 (Entrenúcleos) en Dos Hermanas (Sevilla), así como una parcela de uso residencial en Marbella. El proyecto global abarca solares para la promoción de aproximadamente 2.500 viviendas. A 30 de junio de 2015 la sociedad ha adquirido o recibido en aportación solares para la promoción de aproximadamente 650 viviendas, el resto de solares se encuentran opcionados.

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

El Grupo de Sociedades no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2015 adicionales a los derivados de la crisis del mercado inmobiliario iniciada en 2007. A nivel sectorial, la restricción crediticia sigue siendo un factor relevante en la identificación de los riesgos e incertidumbres. Sin embargo el Grupo sigue obteniendo financiación para el desarrollo de sus proyectos, como se pone de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad.

El Grupo identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

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

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

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

Aunque la situación del mercado inmobiliario presenta síntomas de mejora, los graves problemas que ha padecido el sistema financiero a causa de su alta exposición al sector inmobiliario, impiden todavía la normalización del crédito al sector, aunque ya comienzan a notarse ciertos cambios.

El Grupo ha hecho frente a este paulatino deterioro del sector y al endurecimiento de las condiciones financieras, gracias a su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos, su capacidad para generar recursos y su fuerte vocación patrimonialista. A este respecto es preciso destacar las siguientes magnitudes:

1. A 30 de junio de 2015 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 19.219 miles de euros y el fondo de maniobra consolidado es positivo por importe de 46.584 miles de euros.
2. Asimismo, el Grupo dispone de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 28.681 miles de euros, de los cuales 10.585 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes para financiar la ejecución de obras y 18.086 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.
3. El LTV o relación entre deuda financiera neta (182.264 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (457.178 miles de euros) es del 39,87%, calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2014 por tercero independiente y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de coste, neto de deterioros.

La financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante a 30 de junio de 2015 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2015 en promociones en curso.

El Grupo Insur entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas a unos precios muy competitivos, la calidad de sus inversiones inmobiliarias y su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos, les permite afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional alguna. En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

1. El Grupo mantiene su capacidad de generación de recursos. El Ebitda se ha situado en 5.874 miles de euros, con un aumento del 83,56% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, debido al mayor volumen de la actividad de promoción y de las operaciones de venta de inversiones inmobiliarias.
2. El Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 59.755 miles de euros, de los cuales, 27.092 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio 2015.
3. El Grupo tiene una gran solvencia y capacidad financiera:
  - al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2014 y su valor de coste, por importe de 198.301 miles de euros,
  - al disponer de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor razonable de 133.336 miles de euros, que se encuentran libres de cargas y gravámenes y disponer de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, de 21.160 miles de euros que también se encuentran libres de cargas y no tienen ninguna financiación asociada.
4. El Grupo presenta una adecuada estructura financiera con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 7,07% y 92,93%, respectivamente (10,90% y 89,10% a 31 de diciembre de 2014).

La financiación disponible, la estructura de su deuda y las circunstancias expresadas anteriormente permiten concluir que el Grupo Insur tiene cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación no mejoren.

#### **Riesgo de tipo de interés-**

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

En mayo de 2014 se produjo el vencimiento del último de los instrumentos financieros de cobertura IRS, que se contrataron al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés, no habiendo efectuado nuevas contrataciones hasta la fecha.

#### **Riesgo de crédito-**

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

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

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

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

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

### Informe de Gestión Intermedio del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2015

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

La cifra de negocio del primer semestre de 2015 se ha situado en 29.897 miles de euros, lo que supone un incremento del 114,55% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Por segmentos de actividad, la cifra de negocios de la actividad de promoción inmobiliaria ha ascendido a 13.373 miles de euros, con un incremento del 206,76% respecto de la obtenida en el mismo periodo del ejercicio anterior. Adicionalmente las nuevas operaciones formalizadas durante el primer semestre del ejercicio se han mantenido en niveles similares a los del mismo periodo del ejercicio anterior (12.732 miles de euros frente a 13.347 miles de euros del ejercicio anterior). En este sentido, a 30 de junio de 2015, la Sociedad cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 12.730 miles de euros, de los cuales 7.237 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio.

La cifra de negocios de la actividad de arrendamientos se ha situado en 5.148 miles de euros, con un ligero incremento del 0,1% respecto a la alcanzada en el mismo periodo de 2014 (5.144 miles de euros). Dentro de esta actividad y en el marco de la política de rotación de activos maduros, se han realizado desinversiones por un precio de venta de 6.014 miles de euros, que no computan como cifra de negocio, pero que han reportado unos beneficios de 5.429 miles de euros antes de impuestos y que evidencian las importantes plusvalías que encierran los activos destinados a la actividad de arrendamiento.

La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria se ha situado en 11.376 miles de euros (2.323 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior) debido fundamentalmente al incremento de la actividad de construcción.

El resultado de explotación se ha situado en 8.205 miles de euros, con un incremento del 270,76% sobre el obtenido en el mismo periodo del ejercicio anterior, debido fundamentalmente a la actividad de promoción y al mayor volumen de operaciones de venta de inversiones inmobiliarias registrado al 30 de junio de 2015 (6.014 miles de euros en 2015 frente a 586 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior).

El Ebitda se ha situado en 9.258 miles de euros, con un incremento del 184,16% sobre el del mismo periodo del ejercicio anterior, por los mismos motivos que ha incrementado al resultado de explotación.

La Sociedad presenta unos beneficios, después de impuestos, de 4.502 miles de euros en el primer semestre de este ejercicio frente a unas pérdidas de 477 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior.

La Sociedad mantiene en pleno funcionamiento todas sus actividades y sigue obteniendo la financiación necesaria para el desarrollo de las mismas. En este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2015, ha acometido nuevas inversiones tanto en la adecuación de sus inversiones inmobiliarias como en ejecuciones de obra e inversiones financieras en empresas del grupo, por importe global de 13.465 miles de euros. Se incluye en estas inversiones la participación financiera por importe de 11.822 miles de euros en Desarrollos Metropolitanos del Sur, S.A., sociedad participada al 50% junto con Anida Operaciones Singulares, S.A.. El objeto social de esta nueva sociedad es, resumidamente, la adquisición y explotación de bienes inmuebles y la promoción y gestión de proyectos inmobiliarios, urbanísticos y comerciales. Para ello, la sociedad cuenta con

varios locales comerciales y oficinas en Sevilla capital que destinará a la venta y varias parcelas de uso residencial en la UE-1 del Sector SEN-1 (Entrenúcleos) en Dos Hermanas (Sevilla), así como una parcela de uso residencial en Marbella. El proyecto global abarca solares para la promoción de aproximadamente 2.500 viviendas. A 30 de junio de 2015 la sociedad ha adquirido o recibido en aportación solares para la promoción de aproximadamente 650 viviendas, el resto de solares se encuentran opcionados.

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

La Sociedad no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2015 adicionales a los derivados de la crisis del mercado inmobiliario iniciada en 2007. A nivel sectorial, la restricción crediticia sigue siendo un factor relevante en la identificación de los riesgos e incertidumbres. Sin embargo la Sociedad sigue obteniendo financiación para el desarrollo de sus proyectos, como se pone de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad.

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

Aunque la situación del mercado inmobiliario presenta síntomas de mejora, los graves problemas que ha padecido el sistema financiero a causa de su alta exposición al sector inmobiliario, impiden todavía la normalización del crédito al sector, aunque ya comienzan a notarse ciertos cambios.

La Sociedad ha hecho frente a este paulatino deterioro del sector y al endurecimiento de las condiciones financieras, gracias a su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos, su capacidad para generar recursos y su fuerte vocación patrimonialista. A este respecto es preciso destacar las siguientes magnitudes:

4. A 30 de junio de 2015 la Sociedad dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 14.334 miles de euros y el fondo de maniobra es positivo por importe de 22.702 miles de euros.
5. Asimismo, la Sociedad dispone de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 16.609 miles de euros, de los cuales 5.541 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes para financiar la ejecución de obras y 11.068 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.
6. El LTV o relación entre deuda financiera neta (129.154 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (368.375 miles de euros) es del 35,06%, calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2014 por tercero independiente y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de coste, neto de deterioros.

La financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante a 30 de junio de 2015 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2015 en promociones en curso.

La Sociedad entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas a unos precios muy competitivos, la calidad de sus inversiones inmobiliarias y su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos, les permite afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional alguna. En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

1. La Sociedad mantiene su capacidad de generación de recursos. El Ebitda se ha situado en 9.258 miles de euros, con un aumento del 184,16% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, debido al mayor volumen de la actividad de promoción y de las operaciones de venta de inversiones inmobiliarias.
2. La Sociedad cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 12.730 miles de euros, de los cuales 7.237 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio 2015.
3. La Sociedad tiene una gran solvencia y capacidad financiera:
  - al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2014 y su valor de coste, por importe de 200.648 miles de euros,
  - al disponer de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor razonable de 133.336 miles de euros, que se encuentran libres de cargas y gravámenes y disponer de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, de 11.202 miles de euros que también se encuentran libres de cargas y no tienen ninguna financiación asociada.
4. La Sociedad presenta una adecuada estructura financiera con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 9,15% y 90,85%, respectivamente (13,40% y 86,60% a 31 de diciembre de 2014).

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

#### **Riesgo de tipo de interés-**

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

En mayo de 2014 se produjo el vencimiento del último de los instrumentos financieros de cobertura IRS, que se contrataron al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés, no habiendo efectuado nuevas contrataciones hasta la fecha.

#### **Riesgo de crédito-**

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

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

**Riesgo de tipo de cambio-**

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