

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

Informe de Gestión Intermedio Consolidado del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2010

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

En el primer semestre del ejercicio 2010 la cifra de negocio del Grupo ha ascendido a 39.141 miles de euros frente a 16.061 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 143,7%. De este importe 8.408 miles de euros corresponden a la actividad de arrendamiento de inmuebles, con un incremento del 12,75% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Por otra parte, la cifra de negocio de la actividad de promoción inmobiliaria, sin incluir ventas de terrenos y solares, se ha situado en 23.670 miles de euros, frente a 8.420 miles de euros al 30 de junio de 2009, lo que supone un incremento del 181,1% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Por otro lado, en el primer semestre de 2010 se han formalizado ventas de terrenos y solares por importe de 6.981 miles de euros.

El fuerte incremento de la cifra de ventas de promoción en este primer semestre de 2010 respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, consolida la tendencia de mayor actividad del mercado ya iniciada en el último trimestre del año 2009.

El beneficio de explotación se ha situado en 12.740 miles de euros, con un incremento del 66,8% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

El EBITDA se ha situado en 14.505 miles de euros, con un incremento del 72,9% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

El beneficio neto atribuible a la Sociedad Dominante se ha situado en 6.091 miles de euros frente a 2.310 miles de euros a 30 de junio de 2009, lo que supone un incremento del 163,8%.

### **Compromisos de ventas para el segundo semestre de 2010**

Según se indica en las Notas explicativas adjuntas, el Grupo dispone de compromisos de venta contraídos con clientes por importe de 4.751 miles de euros, de los cuales 2.882 miles de euros corresponden a unidades cuya entrega se espera que se produzca con anterioridad al cierre del ejercicio.

Adicionalmente, una sociedad participada que se integra en el consolidado por el método de la participación, al tener la Sociedad Dominante una participación del 30%, dispone de compromisos de venta de inmuebles formalizados en contrato privado por importe de 20.784 miles de euros, que se encuentran en condiciones de entrega a los compradores.

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

El Grupo de Sociedades no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2010 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. El Grupo identifica dos tipos de riesgos financieros principales: Riesgo de liquidez y Riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

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

## **Riesgo de liquidez-**

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

Al 30 de junio de 2010 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 28.643 miles de euros y el fondo de maniobra consolidado, entendido como recursos permanentes que no financian activos no corrientes, es positivo por importe de 121.815 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total, que asciende a 246.288 miles de euros, 107.510 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 138.778 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 8). El endeudamiento financiero neto al 30 de junio de 2010 asciende a 217.645 miles de euros, habiéndose reducido un 6,6% en el último año (15.410 miles de euros) y un 7,8% desde el 31 de diciembre de 2009 (18.465 miles de euros).

A 30 de junio de 2010 el Grupo tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 17.808 miles de euros, y disponía además de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 26.282 miles de euros, de los cuales 6.800 miles de euros se corresponden con disposiciones pendientes para financiar la ejecución de obras y 19.482 miles de euros se corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

Por otra parte, el endeudamiento neto del Grupo sobre el valor de los activos inmobiliarios es del 33,3%, tomando el valor de mercado conforme a la valoración realizada a 31 de diciembre de 2009, para las inversiones en inmuebles de uso propio y arrendamiento y el valor de coste para las existencias de suelos y solares, promociones en curso y productos terminados. Este ratio se ha reducido en 1,8 puntos desde el 31 de diciembre de 2009, pasando del 35,1% al 33,3%.

La situación del mercado inmobiliario residencial con el retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, lo que ha provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo semestre del 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 bajo ratio de endeudamiento sobre el valor de mercado de sus activos permite afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional relevante.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- El Grupo cuenta con una gran capacidad de generación de recursos. El EBITDA, que se ha situado en 14.505 miles de euros, con un incremento del 72,9% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, representa 2,44 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y minorados por los ingresos financieros.
- El Grupo cuenta con efectivos y otros activos líquidos equivalentes y otros activos financieros corrientes por importe de 28.643 miles de euros.
- El Grupo tiene un disponible en pólizas de crédito de 17.808 miles de euros al 30 de junio de 2010.
- El Grupo puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 30 de junio de 2010 de préstamos hipotecarios, para financiar la ejecución de las obras, por importe de 6.800 miles de euros.
- Por otra parte, el Grupo tiene una gran solvencia y capacidad financiera, al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2009, por importe de 343.017 miles de euros, disponer de inmuebles para arrendamiento y para uso propio, libres de cargas y gravámenes, cuyo valor de mercado, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2009, asciende a

458.891 miles de euros y de terrenos y solares y promociones en curso cuyo valor de coste asciende a 39.182 miles de euros que tampoco tienen financiación asociada.

- La estructura financiera del Grupo presenta un mix entre deuda financiera neta a corto y largo plazo del 21,1% y 78,9%, respectivamente, sustentada por un importante patrimonio inmobiliario libre de cargas y gravámenes. Para determinar esta proporción se ha tenido en cuenta que en el pasivo corriente del balance de situación consolidado al 30 de junio de 2010 se incluyen 78.248 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.

Esta financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante al 30 de junio de 2010 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2010 en promociones en curso.

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.

#### **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 período de seis meses terminado el 30 de junio de 2010**

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

En el primer semestre del ejercicio 2010 la cifra de negocio de la Sociedad ha ascendido a 27.706 miles de euros frente a 13.552 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 104,4%. De este importe 7.580 miles de euros corresponden a la actividad de arrendamiento de inmuebles, con un incremento del 1,6% respecto a la del mismo periodo del ejercicio anterior. Por otra parte, la cifra de negocio de la actividad de promoción inmobiliaria, sin incluir la venta de terrenos y solares, se ha situado en 18.724 miles de euros al 30 de junio de 2010 frente a 5.934 miles de euros al 30 de junio de 2009, lo que supone un incremento del 215,5% respecto a la del mismo periodo del ejercicio anterior. Adicionalmente en el primer semestre de 2010 se han formalizado ventas de terrenos y solares por importe de 1.114 miles de euros.

El fuerte incremento de la cifra de ventas de promoción en este primer semestre de 2010 respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, consolida la tendencia de mayor actividad del mercado ya iniciada en el último trimestre del año 2009.

El beneficio de explotación se ha situado en 11.983 miles de euros, con un incremento del 46,2% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

El EBITDA se ha situado en 13.100 miles de euros, con un incremento del 45,1% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

El beneficio neto se ha situado en 5.382 miles de euros frente a 3.047 miles de euros a 30 de junio de 2009, lo que supone un incremento del 76,6%.

#### **Compromisos de ventas para el segundo semestre de 2010**

Según se indica en las Notas explicativas adjuntas, la Sociedad dispone de compromisos de venta contraídos con clientes por importe de 5.818 miles de euros, de los cuales, 1.610 miles de euros corresponden a unidades cuya entrega se espera que se produzca con anterioridad al cierre del ejercicio.

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

La Sociedad no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2010 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 por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Al 30 de junio de 2010 la Sociedad dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 25.235 miles de euros y el fondo de maniobra, entendido como recursos permanentes que no financian activos no corrientes, es positivo por importe de 79.273 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total que asciende a 208.881 miles de euros, 77.470 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 131.411 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 7). El endeudamiento financiero neto al 30 de junio de 2010 asciende, por tanto, a 183.646 miles de euros habiéndose reducido un 4,8% en el último año (9.174 miles de euros) y un 3,4% (6.461 miles de euros) desde el 31 de diciembre de 2009.

Al 30 de junio de 2010 la Sociedad tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 15.717 miles de euros. Disponía además de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 25.384 miles de euros, de los cuales 6.800 miles de euros se corresponden con disposiciones pendientes por certificaciones de obra y 18.584 miles de euros se corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

Por otra parte, el endeudamiento neto de la Sociedad sobre el valor de los activos inmobiliarios es del 31,3%, tomando el valor de mercado conforme a la valoración realizada a 31 de diciembre de 2009, para las inversiones en inmuebles de uso propio y arrendamiento, tanto en explotación como en curso y el valor de coste para las existencias de suelos y solares, promociones en curso y productos terminados. Este ratio se ha reducido en un 0,8 puntos desde el 31 de diciembre de 2009.

La situación del mercado inmobiliario residencial con el retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, lo que ha provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo semestre del 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 bajo ratio de endeudamiento sobre el valor de mercado de sus activos permiten afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional relevante.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- La Sociedad cuenta con una gran capacidad de generación de recursos. El EBITDA, que se ha situado en 13.100 miles de euros, con un incremento del 45,1% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, representa 2,47 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y minorados por los ingresos financieros.
- Cuenta con efectivos y otros activos líquidos equivalentes e inversiones financieras a corto plazo por importe de 25.235 miles de euros.
- Tiene un disponible en pólizas de crédito de 15.717 miles de euros al 30 de junio de 2010.
- Puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 30 de junio de 2010 de préstamos hipotecarios, para financiar la ejecución de las obras, por importe de 6.800 miles de euros.
- Por otra parte, la Sociedad tiene una gran solvencia y capacidad financiera al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2009,

por importe de 343.824 miles de euros, disponer de inmuebles para arrendamiento y para uso propio libres de cargas y gravámenes, cuyo valor de mercado, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2009, asciende a 458.891 miles de euros y de terrenos y solares y promociones en curso cuyo valor de coste asciende a 31.506 miles de euros que tampoco tienen financiación asociada.

- La estructura financiera de la Sociedad presenta un mix entre deuda financiera neta a corto y largo plazo del 21,5% y 78,5%, respectivamente, sustentada por un importante patrimonio inmobiliario libre de cargas y gravámenes. Para determinar esta proporción se ha tenido en cuenta que en el pasivo corriente del balance de situación al 30 de junio de 2010 se incluyen 71.340 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.

Esta financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante al 30 de junio de 2010 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2010 en promociones en curso.

Todo ello permite concluir que 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.

#### **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 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-**

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-**

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.