

## **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 2012

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

En el primer semestre del ejercicio 2012 la cifra de negocio del Grupo ha ascendido a 9.885 miles de euros frente a 16.391 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone una disminución del 39,7%. De este importe 7.659 miles de euros corresponden a la actividad de arrendamiento de inmuebles, con una disminución del 7,0% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. La cifra de negocios de promoción inmobiliaria se ha situado al cierre del este primer semestre de 2012 en 2.062 miles de euros (7.936 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior) con un descenso del 74,0%.

Dentro del descenso de los ingresos de la actividad de arrendamiento de inmuebles por importe de 510 miles de euros, 270 miles de euros se corresponden a los ingresos del primer semestre de 2011 de inversiones inmobiliarias vendidas en el ejercicio 2011, por lo que el descenso, sin tener en cuentas esos ingresos, se ha situado en el 3,8%.

El descenso de la cifra de ventas de promoción se ha debido, lógicamente, al menor número de entregas realizadas en este primer semestre en comparación con las del mismo periodo del ejercicio anterior. No obstante a 30 de junio de 2012 el Grupo tenía compromisos de ventas contraídos con clientes sobre promociones por importe de 15.672 miles de euros, de los cuales, 12.676 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre del ejercicio (al cierre del mismo periodo del ejercicio anterior 10.821 miles de euros).

El beneficio de explotación se ha situado en 3.509 miles de euros, con una disminución del 41,6% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior. El descenso se debe tanto a la disminución de la cifra de negocios de promoción inmobiliaria como a la ausencia de ventas de inversiones inmobiliarias (944 miles de euros de resultado positivo antes de impuestos en el mismo periodo del ejercicio anterior).

El EBITDA se ha situado en 4.499 miles de euros, con una disminución del 36,7% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

El resultado atribuible a la Sociedad Dominante se ha situado en -798 miles de euros frente a 1.007 miles de euros a 30 de junio de 2011, como consecuencia, básicamente, de los hechos anteriormente mencionados.

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

El Grupo de Sociedades no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2012 adicionales a los derivados de la crisis del mercado inmobiliario 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, como viene ocurriendo en semestres anteriores. 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.

En el segundo trimestre de este ejercicio se ha concluido totalmente el proceso de transformación de la estructura financiera de la Sociedad Dominante, proceso que se inició a finales del ejercicio 2011 y cuyo objetivo era transformar toda su deuda corporativa, materializada hasta entonces en instrumentos financieros a corto y medio plazo sin garantía real, en financiación a largo plazo (entre 15 y 21 años), con garantía hipotecaria sobre inversiones inmobiliarias. El importe total transformado asciende a 102.000 miles de euros, coincidente con el objetivo máximo planificado.

Al 30 de junio de 2012 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 20.026 miles de euros y el fondo de maniobra consolidado, entendido como recursos permanentes que no financian activos no corrientes, es positivo por importe de 144.084 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total, que asciende a 222.325 miles de euros, 210.067 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 12.258 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 8). El endeudamiento financiero neto al 30 de junio de 2012 asciende a 202.299 miles de euros, habiéndose reducido un 2,1% en el último año (4.392 miles de euros).

A 30 de junio de 2012 el Grupo tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 2.946 miles de euros, y disponía además de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 36.908 miles de euros, de los cuales, 19.523 miles de euros se corresponden con disposiciones pendientes para financiar la ejecución de obras y 17.385 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 33,40%, tomando el valor de mercado conforme a la valoración realizada a 31 de diciembre de 2011, 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.

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 2012. 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:

- A pesar de la reducción de la cifra de negocios y como consecuencia de ello la del resultado de explotación, por las razones expuestas en este informe, el Grupo mantiene su capacidad de generación de recursos. El EBITDA, que se ha situado en 4.499 miles de euros, con una disminución del 36,7% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, representa 1,05 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y minorados por los ingresos financieros. En consonancia con la evolución de la cifra de negocios prevista en el segundo semestre del ejercicio, por las razones comentadas en este informe de gestión, el EBITDA del segundo semestre de 2012 será, previsiblemente, sensiblemente superior al alcanzado en este primer semestre.
- El Grupo cuenta con efectivos y otros activos líquidos equivalentes y otros activos financieros corrientes por importe de 20.026 miles de euros. De este importe, 5.000 miles de euros se encuentran pignorados en garantía de financiación con vencimiento el 25 de julio de 2012.

- El Grupo tiene un disponible en pólizas de crédito de 2.946 miles de euros al 30 de junio de 2012.
- El Grupo puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 30 de junio de 2012 de préstamos hipotecarios, para financiar la ejecución de las obras, por importe de 19.523 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 2011, por importe de 319.578 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 2011, asciende a 227.124 miles de euros y de terrenos y solares y promociones en curso cuyo valor de coste asciende a 32.645 miles de euros que tampoco tienen financiación asociada.
- La estructura financiera del Grupo, una vez concluido por la Sociedad Dominante el proceso de transformación de su modelo financiero iniciado a finales del ejercicio 2011 presenta un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 13,1% y 86,9% (26,8% y 73,2% al 31 de diciembre de 2011). Para determinar esta proporción se ha tenido en cuenta que en el pasivo corriente del balance de situación consolidado al 30 de junio de 2012 se incluyen 77.263 miles de euros correspondientes a préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo (80.098 miles de euros al 31 de diciembre de 2011).

Esta financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante al 30 de junio de 2012 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2012 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.

A lo largo del ejercicio 2011 se produjeron los vencimientos de la práctica totalidad de los instrumentos financieros de cobertura IRS, que se contrataron al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. En este sentido, los administradores de la Sociedad Dominante han decidido no contratar nuevos instrumentos financieros de cobertura, referenciando la deuda financiera de la misma, principalmente, a tipos de interés variable (Euribor).

#### **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, 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 2012

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

En el primer semestre del ejercicio 2012 la cifra de negocio de la Sociedad ha ascendido a 10.238 miles de euros frente a 14.616 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone una disminución del 30,0%. De este importe 6.824 miles de euros corresponden a la actividad de arrendamiento de inmuebles, con una disminución del 6,9% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. La cifra de negocios de promoción inmobiliaria se ha situado al cierre del este primer semestre de 2012 en 2.053 miles de euros (6.985 en el mismo periodo del ejercicio anterior) con un descenso del 70,6%

Dentro del descenso de los ingresos de la actividad de arrendamiento de inmuebles por importe de 510 miles de euros, 270 miles de euros se corresponden a los ingresos del primer semestre de 2011 de inversiones inmobiliarias vendidas en el ejercicio 2011, por lo que el descenso, sin tener en cuentas esos ingresos, se ha situado en el 3,4%.

El descenso de la cifra de ventas de promoción se ha debido, lógicamente, al menor número de entregas realizadas en este primer semestre en comparación con las del mismo periodo del ejercicio anterior. No obstante a 30 de junio de 2012 el Grupo tenía compromisos de ventas contraídos con clientes sobre promociones por importe de 13.855 miles de euros, de los cuales, 12.667 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre del ejercicio (al cierre del mismo periodo del ejercicio anterior 10.001 miles de euros).

El beneficio de explotación se ha situado en 3.000 miles de euros, con una disminución del 46,3% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior. El descenso se debe tanto a la disminución de la cifra de negocios de promoción inmobiliaria como a la ausencia de ventas de inversiones inmobiliarias (944 miles de euros de resultado positivo antes de impuestos en el mismo periodo del ejercicio anterior).

El EBITDA se ha situado en 4.052 miles de euros, con una disminución del 39,5% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

El resultado se ha situado en -814 miles de euros frente a 1.180 miles de euros a 30 de junio de 2011, como consecuencia, básicamente, de los hechos antes mencionados.

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

La Sociedad no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2012 adicionales a los derivados de la crisis del mercado inmobiliario 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, como viene ocurriendo en semestres anteriores. 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.

En el segundo trimestre de este ejercicio se ha concluido totalmente el proceso de transformación de la estructura financiera de la Sociedad, proceso que se inició a finales del ejercicio 2011 y cuyo objetivo era transformar toda su deuda corporativa, materializada hasta entonces en instrumentos financieros a corto y medio plazo sin garantía real, en financiación a largo plazo (entre 15 y 21 años), con garantía hipotecaria sobre inversiones inmobiliarias. El importe total transformado asciende a 102.000 miles de euros, coincidente con el objetivo máximo planificado.

Al 30 de junio de 2012 la Sociedad dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 18.167 miles de euros y el fondo de maniobra, entendido como recursos permanentes que no financian activos no corrientes, es positivo por importe de 118.014 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total que asciende a 196.036 miles de euros, 185.953 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 10.083 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 7). El endeudamiento financiero neto al 30 de junio de 2012 asciende, por tanto, a 177.869 miles de euros habiéndose reducido un 2,4% en el último año (4.341 miles de euros).

Al 30 de junio de 2012 la Sociedad tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 506 miles de euros. Disponía además de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 23.056 miles de euros, de los cuales 8.120 miles de euros se corresponden con disposiciones pendientes por certificaciones de obra y 14.936 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 32,29%, tomando el valor de mercado conforme a la valoración realizada a 31 de diciembre de 2011, 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.

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 2012. Inmobiliaria del Sur entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas, 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:

- A pesar de la reducción de la cifra de negocios y como consecuencia de ello del resultado de explotación, por las razones expuestas en este informe, la Sociedad mantiene su capacidad de generación de recursos. El EBITDA, que se ha situado en 4.052 miles de euros, con una disminución del 39,8% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, representa 1,16 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y minorados por los ingresos financieros. En consonancia con la evolución de la cifra de negocios prevista en el segundo semestre del ejercicio, por las razones expuestas en este informe de gestión, el EBITDA del segundo semestre del ejercicio será, previsiblemente, sensiblemente superior al alcanzado en este primer semestre.

- Cuenta con efectivos y otros activos líquidos equivalentes e inversiones financieras a corto plazo por importe de 18.167 miles de euros. De este importe, 5.000 miles de euros se encuentran pignorados en garantía de financiación con vencimiento el 25 de julio de 2012.
- Tiene un disponible en pólizas de crédito de 506 miles de euros al 30 de junio de 2012.
- Puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 30 de junio de 2012 de préstamos hipotecarios, para financiar la ejecución de las obras, por importe de 8.120 miles de euros.
- Por otra parte, la Sociedad tiene una gran solvencia y capacidad financiera al disponer de al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2011, por importe de 318.104 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 2011, asciende a 227.124 miles de euros y de terrenos y solares cuyo valor de coste asciende a 20.266 miles de euros que tampoco tienen financiación asociada.
- La estructura financiera de la Sociedad, una vez concluido el proceso de transformación de su modelo financiero iniciado a finales del ejercicio 2011, presenta un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 11,2% y 88,8%(26,2% y 73,8% al 31 de diciembre de 2011). Para determinar esta proporción se ha tenido en cuenta que en el pasivo corriente del balance de situación al 30 de junio de 2012 se incluyen 71.435 miles de euros correspondientes a préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo (74.869 miles de euros al 31 de diciembre de 2011).

Esta financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante al 30 de junio de 2012 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2012 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.

A lo largo del ejercicio 2011 se produjeron los vencimientos de la práctica totalidad de los instrumentos financieros de cobertura IRS, que se contrataron al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. En este sentido, los administradores de la Sociedad han decidido no contratar nuevos instrumentos financieros de cobertura, referenciando la deuda financiera de la misma, principalmente, a tipos de interés variable (Euribor).

#### **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.