

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 2017

1.- Evolución de la cifra de negocio y cuenta de resultados consolidada.

Principales magnitudes de la cuenta de resultados consolidada:

	Miles de euros		% Variación
	1S 2017	1S 2016	
Cifra de negocio	41.809	28.009	49,27%
Promoción	25.243	19.988	26,29%
Arrendamientos	4.987	5.617	(11,22%)
Construcción	10.482	1.542	579,77%
Gestión y comercialización	1.097	862	27,26%
EBITDA	9.367	5.880	59,30%
Beneficio de explotación	8.057	4.636	73,79%
Resultado financiero	(2.575)	(2.977)	(13,50%)
Resultado antes de impuestos	5.204	1.474	253,05%
Resultado después de impuestos	3.814	1.113	242,68%

La cifra de negocio del primer semestre de 2017 se ha situado en 41.809 miles de euros, lo que supone un incremento del 49,27% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

La distribución de la cifra de negocio, por segmentos de actividad, es la siguiente:

- La cifra de negocio de la actividad de promoción inmobiliaria ha ascendido a 25.243 miles de euros, con un incremento del 26,29% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. A 30 de junio de 2017, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 52.329 miles de euros (55.779 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior), de los cuales 20.490 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del presente ejercicio. Adicionalmente, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes, en promociones desarrolladas por sociedades consideradas como negocios conjuntos, por importe de 44.322 miles de euros (19.512 miles de euros al 30 de junio de 2016), importe que ponderado en función de su participación en estas sociedades asciende a 21.788 miles de euros (8.100 miles de euros al 30 de junio de 2016).
- La cifra de negocio de la actividad de arrendamientos se ha situado en 4.987 miles de euros, con un decremento del 11,22% respecto a la alcanzada en el mismo período de 2016 (5.617 miles de euros). En este

descenso ha tenido una influencia significativa la desocupación el 31 de mayo de 2016 por parte de la administración andaluza de 12.080 m² en el edificio Insur (Sevilla). No obstante, el Grupo mantiene su capacidad para realquilar superficies. En este sentido, durante este semestre el Grupo ha suscrito nuevos contratos de arrendamiento por una superficie global de 9.000,62 m². La tasa de ocupación al 30 de junio de 2017 es del 73,99%, frente 67,10% al cierre del ejercicio anterior.

- La cifra de negocio de la actividad de construcción se ha situado en 10.482 miles de euros, con un incremento de 579,77% respecto de la alcanzada en el mismo período del ejercicio precedente.
- La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria se ha situado en 1.097 miles de euros, con un incremento del 27,26% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior.

El resultado de explotación se ha situado en 8.057 miles de euros, con un incremento del 73,79% respecto a la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior (4.636 miles de euros). El resultado de explotación al 30 de junio de 2017 incluye resultados por venta de inversiones inmobiliarias por importe de 1.236 miles de euros, resultados que no tuvieron lugar en el primer semestre de 2016 por no haberse realizado enajenaciones de inversiones inmobiliarias. No obstante, sin el efecto del resultado por rotación de activos el incremento del resultado de explotación del primer semestre del ejercicio 2017 con respecto al primer semestre del ejercicio anterior es del 47,13%.

El Ebitda se ha situado en 9.367 miles de euros, con un incremento del 59,30% con respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (5.880 miles de euros).

El resultado financiero del Grupo ha mejorado sensiblemente respecto del mismo período del ejercicio precedente, pasando de -2.977 miles de euros a -2.575 miles de euros. El resultado financiero negativo se ha reducido en un 13,50%.

El resultado antes de impuestos se ha situado en 5.204 miles de euros, frente a 1.474 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 253,05%.

El resultado después de impuestos se ha situado en 3.814 miles de euros (1.113 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), lo que supone un incremento del 242,68%.

Con respecto a los resultados del Grupo hay que significar que durante el primer semestre de este ejercicio los ingresos de promoción inmobiliaria por venta de producto terminado han ascendido a 25.243 miles de euros, con un margen bruto medio del 29,82% y a 30 de junio de 2017 el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 20.490 miles de euros correspondientes a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio.

El Grupo está potenciando todas sus actividades y está obteniendo la financiación necesaria para el desarrollo de las mismas. En este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2017, ha acometido nuevas inversiones en la adecuación de sus inversiones inmobiliarias por importe de 1.488 miles de euros, en ejecuciones de obra por importe de 11.363 miles de euros y en la inversión en negocios conjuntos para adquisición de nuevos solares por importe de 3.582 miles de euros. En total, inversiones por importe de 16.433 miles de euros.

El pasado 29 de junio se constituyó, con unos Fondos Propios de 4.000 miles de euros, la sociedad IDS Boadilla Garden Residencial, S.A., sociedad participada al 50% por Insur Promoción Integral, S.L.U., íntegramente participada por la Sociedad Dominante, y que consolida por el método de la participación y que desarrollará promociones residenciales en Boadilla del Monte (Madrid).

2.- Evolución de las distintas actividades del Grupo.

Actividad de arrendamientos.

La cifra de negocio de la actividad de arrendamientos se ha situado en 4.987 miles de euros, frente a 5.617 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 11,22%, debido fundamentalmente a la desocupación el 31 de mayo de 2016 por parte de la administración andaluza de una superficie de 12.080 m² en el edificio Insur (Sevilla). No obstante, durante el primer semestre de este ejercicio se ha producido una relevante aceleración en el arrendamiento de nuevas superficies, hasta totalizar 9.000,62 m², lo que supone mejorar significativamente la tasa media de comercialización de los ejercicios precedentes, entre los que destacaba 2016 con 11.767 m² anuales. En esta superficie arrendada durante el primer semestre de 2017 se incluyen 2.032,73 m² formalizados con la sociedad filial Insur Centro de Negocios, S.A.U. para el establecimiento de un centro de negocios, que tiene previsto iniciar sus operaciones en el próximo mes de septiembre.

Como consecuencia de las anteriores formalizaciones la tasa de ocupación ha mejorado en 6,89 puntos, pasando del 67,10% al cierre del ejercicio anterior al 73,99% al cierre del primer semestre de 2017.

En fechas posteriores al cierre y hasta la fecha de redacción de este informe se han formalizado nuevos contratos de arrendamiento que totalizan una superficie de 2.534,32 m². En total, la nueva superficie comercializada durante el ejercicio 2017 asciende a 11.534,94 m², lo que supone que la tasa de ocupación a la fecha de emisión de este informe es del 76,18%.

El arrendamiento de nuevas superficies no suele tener un impacto inmediato en la cifra de negocio dado los periodos de carencia que suelen establecerse en los contratos por traslados y obras de personalización y acondicionamiento de los espacios. En este sentido, indicar que la renta anualizada de los contratos en vigor a 30 de junio de 2017, incluyendo la estimación de la cifra de negocio de la filial Parking Insur, S.A.U., por arrendamiento de plazas de aparcamiento, es de 12.253 miles de euros.

Actividad de promoción.

La cifra de negocio de la actividad de promoción se ha situado en 25.243 miles de euros, frente a 19.988 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un incremento del 26,29%.

Durante el primer semestre de 2017 el Grupo ha entregado 99 viviendas en diferentes promociones situadas en Sevilla, Dos Hermanas (Sevilla) y Marbella (Málaga) principalmente.

La cifra de preventas del Grupo a 30 de junio de 2017 asciende a 52.329 miles de euros, frente a 55.779 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 6,18%. De estas preventas, 20.490 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio. Teniendo en cuenta el objetivo del Plan Estratégico de canalizar gran parte de esta actividad a través de joint ventures con terceros, este ligero decremento se ha visto ampliamente compensado con las preventas formalizadas por estas sociedades, que ascienden a 30 de junio de 2017 a 44.322 miles de euros, frente a 19.512 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 127,15%.

El total de preventas asciende a 96.651 miles de euros, frente a 75.291 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 28,37%.

Las ventas comerciales (compromisos de ventas formalizadas con clientes) realizadas durante este primer semestre de 2017 ascienden a 45.647 miles de euros, de las cuales, 28.105 miles de euros han sido formalizadas en el segundo

trimestre, un 60,21% más que en el primer trimestre de 2017, lo que muestra la relevante aceleración en el ritmo de venta de la actividad de promoción.

El Plan Estratégico está en plena ejecución. En este sentido hay que destacar las siguientes magnitudes:

1º.- El Grupo cuenta con una cartera de 9 promociones propias, ya en construcción, que totalizan 342 viviendas, 43.398 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 92.700 miles de euros y durante el segundo semestre va a iniciar la construcción de dos nuevas promociones, con 116 viviendas, 14.687 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 27.800 miles de euros.

2º.- A través de JVs con terceros, sociedades consideradas negocios conjuntos y que consolidan por el método de la participación, cuenta con una cartera de 4 promociones ya en construcción, con un total de 316 viviendas, 46.602 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 90.500 miles de euros y durante el segundo semestre de este ejercicio va a iniciar la construcción de 6 nuevas promociones, con 290 viviendas, 43.669 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 98.200 miles de euros.

Y a través de estas sociedades tiene en desarrollo otros 11 proyectos, en distintas fases, que totalizan 680 viviendas, 98.473 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 171.700 miles de euros.

3º.- En total, entre promociones propias y a través de JVs, en distintas fases de desarrollo, cuenta con una cartera de 32 promociones, dieciséis en Andalucía Occidental, once en Málaga y Costal del Sol y cinco en Madrid, que totalizan 1.744 viviendas, 246.829 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 480.900 miles de euros.

4º.- Adicionalmente está gestionado, comercializando y construyendo, bajo la fórmula de promoción delegada para Altamira Real Estate, una promoción en Sevilla capital, de 161 viviendas, comercializada a la fecha de este informe en un 89,44 %.

5º.- Está desarrollando también (ya en construcción), a través de su participada IDS Madrid Manzanares, S.A. un parque empresarial en Madrid Río, junto al campus Google y la actuación urbanística Mahou Calderón, con una edificabilidad de 28.159 m² y una inversión de 69.000 miles de euros, dividido en dos edificios de oficinas de 14.000 m² aproximadamente cada uno de ellos.

6º.- Y finalmente, cuenta con una cartera de solares y suelo, en sus distintas fases de desarrollo, con una edificabilidad aproximada de 95.000 m² para 880 viviendas estimadas, 30.000 m² edificables de uso hotelero y 26.000 m² edificables de uso terciario. Adicionalmente el Grupo cuenta con opciones de compra a largo plazo sobre doce parcelas, con una edificabilidad de 208.148 m² para 1.772 viviendas.

Actividad de construcción.

La cifra de negocio de la actividad de construcción se ha situado en 10.482 miles de euros, frente a 1.542 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un incremento del 579,77%.

La canalización de la actividad de promoción mediante la constitución de JVs con terceros, en las que IDS Construcción, S.A.U., sociedad constructora del Grupo, realiza las obras de urbanización y construcción de las promociones, ha potenciado el crecimiento de la cifra de negocio de esta actividad y la diversificación de la cifra de negocio del Grupo, aportando ingresos adicionales, incrementando la rentabilidad de los proyectos y los ratios de eficiencia.

En la actualidad se están construyendo 316 viviendas y está previsto el inicio de las obras de construcción de 290 viviendas adicionales en el segundo semestre de 2017. En total la cartera de viviendas en construcción para JVs ascenderá a 606

unidades al cierre del ejercicio, con entrega prevista para los ejercicios 2018-2020. Asimismo en junio de 2017 se han iniciado las obras de construcción de dos edificios de oficinas que suman una edificabilidad total de 28.159 m² en Madrid.

Adicionalmente, la Sociedad Dominante está ejecutando las obras de construcción de una promoción delegada de la sociedad Altamira Real Estate de 161 viviendas cuya finalización está prevista en 2017.

Actividad de gestión y comercialización.

La cifra de negocio de la actividad de gestión y comercialización se ha situado en 1.097 miles de euros, frente a 862 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un incremento del 27,26%.

La formalización de contratos de gestión y comercialización con las JVs en las que participa supone otra fuente de ingresos para el Grupo que viene incrementando la cifra de negocio de esta actividad. El previsible aumento de la actividad comercial de estas sociedades, así como el avance en la ejecución de las promociones, impulsará el crecimiento de esta actividad generando mayor volumen de la cifra de negocio del Grupo. Al igual que la actividad de construcción, la prestación de los servicios de gestión y comercialización aumentará la diversificación de la cifra de negocio del Grupo, aportando ingresos adicionales, incrementando la rentabilidad de los proyectos y los ratios de eficiencia.

Actualmente se gestionan proyectos para JVs y terceros con un volumen de 1.447 viviendas y dos edificios de oficinas de 28.159 m² en Madrid.

3.- Balance consolidado y estructura de la financiación.

Principales magnitudes del balance de situación consolidado:

	Miles de euros	
	30.06.2017	31.12.2016
Inversiones inmobiliarias	133.226	129.110
Inversiones financieras en negocios conjuntos	29.875	27.407
Existencias	121.136	133.304
Deudores y otras cuentas a cobrar	13.231	13.381
Otros activos	19.789	20.350
Efectivo y otros medios líquidos	24.630	14.796
TOTAL ACTIVO	341.887	338.348
Patrimonio neto	92.660	80.440
Deudas con entidades de crédito	194.733	204.358
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	26.120	25.533
Otros pasivos	28.374	28.017
TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO	341.887	338.348

El epígrafe de existencias disminuye en 12.168 miles de euros, como consecuencia de las entregas de promociones por importe de 17.404 miles de euros, por el traspaso de existencias a inversiones inmobiliarias derivado de locales y oficinas que se han destinado a arrendamiento por importe de 4.486 miles de euros y la cesión de la opción de compra que Insur Promoción Integral, S.L.U. tenía sobre las parcelas en Boadilla del Monte (Madrid) a la nueva sociedad constituida IDS

Boadilla Garden Residencial, S.A. (JV en la que participa el grupo al 50%) por importe de 1.740 miles de euros. Las adiciones de coste a las existencias del Grupo en el primer semestre de 2017 han ascendido a 11.363 miles de euros. Adicionalmente, según se ha indicado con anterioridad, el Grupo ha realizado inversiones en JVs dedicadas a la actividad de promoción inmobiliaria por importe de 3.582 miles de euros. Estas JVs participadas por el Grupo al 50% y que consolidan por el método de la participación han realizado ejecuciones de obra para el desarrollo de sus promociones por importe de 10.361 miles de euros en el primer semestre del ejercicio 2017.

La deuda financiera neta del Grupo asciende a 170.103 miles de euros, frente a 189.562 miles de euros al cierre del ejercicio anterior, con una disminución del 10,26%.

Entre los distintos instrumentos de financiación hay que destacar la contratación de nuevas pólizas de crédito durante este primer semestre por importe de 2.300 miles de euros, aumentando este tipo de financiación desde 12.000 miles de euros contratados a 31 de diciembre de 2016 a 14.300 miles de euros al cierre de este primer semestre de 2017.

El pasivo financiero presenta la siguiente distribución:

	Miles de euros
Pasivo financiero no corriente	120.693
Pasivo financiero corriente con vto. a largo plazo	49.963
Pasivo financiero corriente con vto. a corto plazo	24.077
	194.733

En consecuencia, el Grupo presenta una adecuada estructura de la financiación ajena, con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 12,36% y 87,64%, respectivamente (10,2% y 89,8% a 31 de diciembre de 2016).

Durante el segundo trimestre del presente ejercicio la Sociedad procedió a vender el 6,89% de su capital social (1.000.036 acciones procedentes de su autocartera), venta que se ha realizado con el objetivo de aumentar el free float y favorecer con ello la liquidez del valor y que ha producido una tesorería, neta de gastos, de 9.407 miles de euros, con su correlativo impacto positivo en los fondos propios del Grupo.

4.- Riesgos del negocio en el segundo semestre

El Grupo tiene implementada una política de control y gestión del riesgo y no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2017 en el contexto actual en que el mercado inmobiliario está en franca recuperación y en el que el Grupo dispone directamente y a través de las JVs en las que participa al 50% de suelos para desarrollar 1.744 viviendas en el periodo 2017-2021. Igualmente, aunque el sistema financiero como consecuencia de su alta exposición al sector inmobiliario durante el anterior ciclo expansivo todavía mantiene ciertas restricciones crediticias a nivel sectorial y está aplicando criterios de financiación al sector más rigurosos y racionales, Grupo Insur está obteniendo regularmente la financiación necesaria para el desarrollo de todos 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.

El Grupo ha hecho frente al fuerte estrés crediticio al que se vio sometido el sector inmobiliario gracias, entre otros, a su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos y su vocación patrimonialista. A este respecto es preciso destacar las siguientes magnitudes:

1º.- El LTV o relación entre deuda financiera neta (170.103 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (435.524 miles de euros) es del 39,06% (42,1% al cierre del ejercicio anterior), calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2016 por CBRE, y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de mercado, según valoración efectuada a 31 de diciembre de 2016 por CBRE, corregido por las inversiones realizadas en el primer semestre a precio de coste. Si al valor de las existencias se le añadiera el valor de las inversiones y préstamos en sociedades (negocios conjuntos), contabilizadas aplicando el método de la participación, al tratarse de sociedades dedicadas a la promoción inmobiliaria, por importe de 30.883 miles de euros, el LTV se situaría en el 36,47% (39,6% al cierre del ejercicio anterior). El LTV ha mejorado, cualquiera que sea el criterio utilizado, en más de 3 puntos porcentuales respecto del cierre del ejercicio anterior.

2º.- El 68,79% del valor bruto de sus activos (GAV) está conformado por inversiones inmobiliarias (activos destinados a arrendamientos), activos que, además, presentan unas plusvalías latentes, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2016, y su valor de coste, por importe de 164.049 miles de euros.

3º.- Dispone de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor de coste (al 30 de junio de 2017) y de mercado (a 31 de diciembre de 2016, según valoración realizada por CBRE) libres de cargas y sin financiación asociada, por importe de 40.978 miles de euros y 85.799 miles de euros, respectivamente, y dispone asimismo de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, por importe de 21.218 miles de euros libres de cargas y sin ninguna financiación asociada.

Todo ello ha permitido al Grupo disponer de liquidez y facilidades crediticias suficientes para cubrir las necesidades previstas para el desarrollo de todas sus actividades. En sentido, hay que destacar:

1º.- Que el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, por importe de 24.630 miles de euros y presenta un fondo de maniobra positivo por importe de 37.804 miles de euros. Dispone igualmente de disponible en pólizas de crédito por importe de 2.002 miles de euros.

2º.- Que el Grupo dispone de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 61.439 miles de euros, de los cuales 33.208 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes de financiar la ejecución de las obras y 28.231 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

3º.- Que el Grupo presenta una adecuada estructura de la financiación ajena, con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 12,36% y 87,64%, respectivamente.

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 empeoraran.

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 2017 se ha contratado un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), por un nominal de 50.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Para mitigar este riesgo el Grupo decidió hacerle frente también transformando parte de la financiación contratada a tipo de interés variable a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 194.733 miles de euros, 16.187 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo 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 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.

5.- Hechos posteriores al cierre.

Con fecha 17 de julio de 2017 el Consejo de Administración de AIAF Mercado de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado "Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2017", con un saldo vivo máximo de 20.000 miles de euros y fin de vigencia el 17 de julio de 2018. La incorporación de este programa se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante. Con fecha 20 de julio de 2017 se ha iniciado la emisión, colocando pagarés por importe de 3.500 miles de euros, mayoritariamente a un plazo de 6 meses y a un tipo del 1,5%.

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Informe de Gestión Intermedio del
periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2017

1.- Evolución de la cifra de negocio y cuenta de resultados.

Principales magnitudes de la cuenta de resultados:

	Miles de euros		% Variación
	1S 2017	1S 2016	
Cifra de negocio	19.516	20.386	(4,27%)
Promoción	10.603	4.218	151,38%
Arrendamientos	3.922	4.675	(16,11%)
Construcción	4.943	9.325	(46,99%)
Gestión y comercialización	48	2.168	(97,79%)
EBITDA	4.830	3.965	21,82%
Beneficio de explotación	3.722	2.922	27,38%
Resultado financiero	(709)	(1.329)	(46,65%)
Resultado antes de impuestos	3.013	1.593	89,14%
Impuestos sobre beneficios	(753)	(376)	100,27%
Resultado después de impuestos	2.260	1.217	85,70%

La cifra de negocio del primer semestre de 2017 se ha situado en 19.516 miles de euros, lo que supone una disminución del 4,27% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

La distribución de la cifra de negocio, por segmentos de actividad, es la siguiente:

- La cifra de negocio de la actividad de promoción inmobiliaria ha ascendido a 10.603 miles de euros, con un incremento del 151,38% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. A 30 de junio de 2017, la Sociedad cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 22.450 miles de euros (23.524 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior), de los cuales 12.690 miles de euros corresponden a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del presente ejercicio.
- La cifra de negocios de la actividad de arrendamientos se ha situado en 3.922 miles de euros, con un decremento del 16,11% respecto a la alcanzada en el mismo periodo de 2016 (4.675 miles de euros). Durante el segundo semestre de 2016 tuvo lugar la desocupación por parte de la administración andaluza de 12.080 m² en el edificio Insur (Sevilla). No obstante, la Sociedad mantiene su capacidad para realquilar

superficies. En este sentido, durante este semestre ha suscrito nuevos contratos de arrendamiento por una superficie global de 7.922 m². La tasa de ocupación al 30 de junio de 2017 es del 69,42%.

- La cifra de negocio de la actividad de construcción se ha situado en 4.943 miles de euros, con un decremento de 46,99% respecto de la alcanzada en el mismo período del ejercicio precedente.
- La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria se ha situado en 48 miles de euros, con un incremento del 97,79% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior.

El resultado de explotación se ha situado en 3.722 miles de euros, un 27,38% superior a la del mismo período del ejercicio anterior (2.922 miles de euros) debido tanto al mayor volumen de la actividad de promoción como a las operaciones de venta de inversiones inmobiliarias registradas a 30 de junio de 2016 (1.236 miles de euros).

El Ebitda se ha situado en 4.830 miles de euros, con un incremento del 21,82% respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (3.965 miles de euros) por el mismo motivo que ha mejorado el resultado de explotación.

El resultado financiero del Grupo ha mejorado sensiblemente respecto del mismo período del ejercicio precedente, pasando de -1.329 miles de euros a -709 miles de euros. El resultado financiero negativo ha mejorado en un 46,65%.

El resultado antes de impuestos se ha situado en 3.013 miles de euros, frente a 1.593 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 89,14%.

El resultado después de impuestos se ha situado en 2.260 miles de euros (1.217 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), lo que supone un incremento del 85,70%.

Con respecto a los resultados de la Sociedad hay que significar que durante el primer semestre de este ejercicio los ingresos de promoción inmobiliaria por venta de producto terminado han ascendido a 10.603 miles de euros, con un margen bruto medio del 38,49% y a 30 de junio de 2017 la Sociedad cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 12.690 miles de euros correspondientes a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio.

La Sociedad mantiene en pleno funcionamiento todas sus actividades, obteniendo la financiación necesaria para el desarrollo de las mismas. En este sentido, durante el primer semestre del ejercicio 2016, ha acometido nuevas inversiones en la adecuación de sus inversiones inmobiliarias por importe de 1.152 miles de euros y en ejecuciones de obra por importe de 5.488 miles de euros. En total, inversiones por importe de 6.640 miles de euros.

2.- Balance y estructura de la financiación.

Principales magnitudes del balance de situación:

	Miles de euros	
	30.06.2017	31.12.2016
Inversiones inmobiliarias	100.438	100.388
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	83.625	81.845
Existencias	50.072	51.548
Deudores y otras cuentas a cobrar	11.865	16.724
Otros activos	11.407	11.901
Efectivo y otros medios líquidos	12.750	7.437
TOTAL ACTIVO	270.157	269.843
Patrimonio neto	92.843	86.895
Deudas con entidades de crédito	137.393	147.776
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	23.080	24.607
Otros pasivos	16.841	10.565
TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO	270.157	269.843

La deuda financiera neta asciende a 124.643 miles de euros, frente a 140.339 miles de euros al cierre del ejercicio anterior, con un decremento del 11,18%.

El pasivo financiero presenta la siguiente distribución:

	Miles de euros
Pasivo financiero no corriente	94.049
Pasivo financiero corriente con vto. a largo plazo	24.970
Pasivo financiero corriente con vto. a corto plazo	18.374
	137.393

En consecuencia, la Sociedad presenta una adecuada estructura de la financiación ajena, con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 13,37% y 86,63%, respectivamente (12,64% y 87,36% a 31 de diciembre de 2016).

3.- Riesgos del negocio en el segundo semestre

La Sociedad no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2017 adicionales a los derivados de los efectos de la crisis del mercado inmobiliario iniciada en 2007. Aunque la situación del mercado inmobiliario presenta síntomas de mejora, los graves problemas padecidos por el sistema financiero a causa de su alta exposición al sector inmobiliario dificultan todavía la normalización del crédito al sector. Pero a pesar de que a nivel sectorial todavía se observan ámbitos de restricción crediticia, la Sociedad está obteniendo regularmente la financiación necesaria para el desarrollo de todos 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.

La Sociedad ha hecho frente al fuerte estrés crediticio al que se vio sometido el sector inmobiliario gracias, entre otros, a su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos y su vocación patrimonialista. A este respecto es preciso destacar las siguientes magnitudes

1. El LTV o relación entre deuda financiera neta (124.643 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (320.349 miles de euros) es del 38,91%, calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2016, y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de mercado, según valoración efectuada a 31 de diciembre de 2016 por experto independiente, corregido por las inversiones realizadas en el primer semestre a precio de coste.
2. El 83,7% del valor bruto de sus activos (GAV) está conformado por inversiones inmobiliarias o activos destinados a arrendamientos, activos que, además, presentan unas plusvalías latentes, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 30 de diciembre de 2016, y su valor de coste por importe de 165.309 miles de euros.
3. Dispone de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor de coste (al 30 de junio de 2017) y de mercado (al 31 de diciembre de 2016) libres de cargas y sin financiación asociada, por importe de 40.978 miles de euros y 85.799 miles de euros, respectivamente, y dispone asimismo de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, por importe de 10.936 miles de euros libres de cargas y sin ninguna financiación asociada.

Todo ello ha permitido a la Sociedad disponer de liquidez y facilidades crediticias suficientes para cubrir las necesidades previstas para el desarrollo de todas sus actividades. En sentido, hay que destacar:

- a) Que dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, por importe de 12.750 miles de euros.
- b) Que dispone de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 10.675 miles de euros, de los cuales 4.543 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes de financiar la ejecución de las obras y 6.132 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.
- c) Que presenta una adecuada estructura de la financiación ajena, con un mix entre deuda financiera a corto y largo plazo del 13,37% y 86,63%, respectivamente.

La financiación disponible, la estructura de su deuda y las circunstancias expresadas anteriormente permiten concluir que Inmobiliaria del Sur, S.A. tiene cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación no se normalizaran.

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 2017 se ha contratado un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Para mitigar este riesgo el Grupo ha decidido hacerle frente transformando parte de la financiación contratada a tipo de interés variable a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 137.393 miles de euros, 15.956 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo 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 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.

4.- Hechos posteriores al cierre.

Con fecha 17 de julio de 2017 el Consejo de Administración de AIAF Mercado de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado "Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2017", con un saldo vivo máximo de 20.000 miles de euros y fin de vigencia el 17 de julio de 2018. La incorporación de este programa se ha realizado con el objetivo de diversificar la financiación del circulante. Con fecha 20 de julio de 2017 se ha iniciado la emisión, colocando pagarés por importe de 3.500 miles de euros, mayoritariamente a un plazo de 6 meses y a un tipo del 1,5%.