

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

Informe de Gestión Intermedio Consolidado del periodo de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2008

Situación Financiera

La situación del mercado inmobiliario, especialmente en su segmento residencial, se ha deteriorado paulatinamente desde mediados de 2007. El retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, que ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, han provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el ejercicio 2009. 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 su bajo ratio de endeudamiento sobre el valor de sus activos, le permite afrontar el próximo ejercicio sin necesidad de financiación adicional relevante.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- El Grupo presenta un bajo ratio entre deuda financiera neta y valor de los activos inmobiliarios (30,2%). El valor de los activos inmobiliarios se ha tomado sobre el valor de tasación, a 31 de diciembre de 2008, según norma ECO, para los inmuebles de uso propio y en arrendamiento (inversiones inmobiliarias) y a valor de coste para las existencias. Para el cálculo se ha deducido asimismo de la deuda financiera neta una Imposición a plazo por importe de 6.500 miles de euros registrada en el epígrafe "Otros activos financieros corrientes".
- El Grupo tiene un disponible en pólizas de crédito de 49.795 miles de euros al 31 de diciembre de 2008.
- El Grupo puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 31 de diciembre de 2008 de préstamos hipotecarios, para financiar la ejecución de las obras, por importe de 43.719 miles de euros.
- Por otra parte, incluidos en el Pasivo corriente del balance de situación consolidado adjunto se incluyen 90.781 miles de euros correspondientes a préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo.
- El Grupo dispone así mismo de terrenos y solares y promociones en curso cuyo valor de coste asciende a 72.218 miles de euros que no tienen financiación asociada.
- Y todas las inversiones inmobiliarias del Grupo, tanto las destinadas al arrendamiento como al uso propio, en explotación o construcción, cuyo valor de mercado, de acuerdo con la tasación realizada al 31 de diciembre de 2008 por la firma independiente EUROVALORACIONES S.A., asciende a 483.087 miles de euros, se encuentran libres de cargas y gravámenes; sólo inmuebles cuyo valor asciende a 167.704 miles de euros tienen financiación asociada por un importe de 47.482 miles de euros.

Esta financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante al 31 de diciembre de 2008 como las inversiones adicionales previstas realizar durante el próximo ejercicio 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.

Evolución del negocio

La cifra de negocio del ejercicio 2008 se situó en 53.437 miles de euros, lo que representa una disminución sobre el ejercicio anterior del 46%. Durante el segundo semestre del ejercicio la cifra de negocio ascendió a 25.335 miles de euros, lo que representa el 47% de la cifra de negocio del ejercicio.

Por segmentos de actividad se ha producido un significativo descenso de los ingresos de promoción inmobiliaria (55,2%) como consecuencia de la grave crisis del segmento residencial, agravada por la crisis financiera internacional y un aumento relevante (7,2%) de los ingresos por arrendamiento.

El resultado de explotación del ejercicio ha ascendido a 23.334 miles de euros, con una disminución del 46,9%, respecto del ejercicio anterior. Durante el segundo semestre el resultado de explotación ascendió a 12.314 miles de euros, lo que representa el 52,8% del resultado de explotación del ejercicio.

El beneficio neto del Grupo ascendió a 12.350 miles de euros, cifra que representa un 49% del beneficio obtenido en el ejercicio anterior, si bien en 2007 el beneficio antes de impuestos incluía 6.237 miles de euros correspondientes a la enajenación de inversiones inmobiliarias (activos inmobiliarios arrendados) mientras en 2008 este beneficio ha ascendido tan solo a 2.071 miles de euros.

Durante el segundo semestre de 2008 el beneficio neto atribuido a la Sociedad Dominante ha ascendido a 5.064 miles de euros, lo que representa el 41% del beneficio del ejercicio.

Compromisos de ventas para el ejercicio 2009

Según se indica en las Notas explicativas adjuntas, el Grupo dispone de compromisos de venta contraídos con clientes por importe de 29.472 miles de euros, de los cuales, 14.398 miles de euros corresponden a unidades cuya entrega se espera que se produzcan en el primer semestre de 2009.

Riesgos del negocio en el ejercicio 2009

El Grupo de Sociedades no ha identificado riesgos no cubiertos al 31 de diciembre de 2008 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 próximo ejercicio. 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 31 de diciembre de 2008 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 27.963 miles de euros (incluyendo una imposición a plazo por importe de 6,500 miles de euros clasificada en el epígrafe "Activos financieros no corrientes" del activo del balance consolidado) y el fondo de maniobra consolidado es positivo por importe de 77.400 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total, que asciende a 235.019 miles de euros, 97.995 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 135.579 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 8). El endeudamiento financiero neto al 31 de diciembre de 2008, una vez descontados el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, asciende a 207.056 miles de euros.

El importe de líneas de crédito y préstamos no dispuestos al 31 de diciembre de 2008 asciende a 93.515 miles de euros, de los cuales 43.720 miles de euros corresponden a préstamos hipotecarios.

Asimismo, los compromisos contraídos con clientes al 31 de diciembre de 2008 ascienden a 29.472 miles de euros.

El Grupo dispone así mismo de terrenos y solares y promociones en curso cuyo valor de coste asciende a 72.218 miles de euros que no tienen financiación asociada y todas las inversiones inmobiliarias del Grupo, tanto las destinadas a arrendamiento como a uso propio, en explotación o construcción, se encuentran libres de cargas y gravámenes, siendo su valor de mercado, conforme con la tasación realizada al 31 de diciembre de 2008 por la firma independiente EUROVALORACIONES S.A., de 483.087 miles de euros. Del total de este patrimonio (de uso propio o en explotación en arrendamiento) libre de cargas y gravámenes, con un valor de 483.087 miles de euros, sólo inmuebles cuyo valor asciende a 167.704 miles de euros tienen financiación asociada por un importe de 47.482 miles de euros.

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 periodo de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2008

Situación Financiera

La situación del mercado inmobiliario, especialmente en su segmento residencial, se ha deteriorado paulatinamente desde mediados de 2007. El retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, que ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, han provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el ejercicio 2009. 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 su bajo ratio de endeudamiento sobre el valor de sus activos, le permite afrontar el próximo ejercicio sin necesidad de financiación adicional relevante.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- Inmobiliaria del Sur presenta un bajo ratio entre deuda financiera neta y valor de los activos inmobiliarios (28,49%). El valor de los activos inmobiliarios se ha tomado sobre el valor de tasación, a 31 de diciembre de 2008, según norma ECO, para los inmuebles de uso propio y en arrendamiento (inversiones inmobiliarias) y a valor de coste para las existencias. Para el cálculo se ha deducido asimismo de la deuda financiera neta una Imposición a plazo por importe de 6.500 miles de euros registrada en el epígrafe "Inversiones financieras a corto plazo"
- Inmobiliaria del Sur tiene un disponible en pólizas de crédito de 46.231 miles de euros al 31 de diciembre de 2008.
- Inmobiliaria del Sur puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 31 de diciembre de 2008 de préstamos hipotecarios, para financiar la ejecución de las obras, por importe de 16.815 miles de euros.
- Por otra parte, incluidos en el Pasivo corriente del balance de situación adjunto se incluyen 65.476 miles de euros correspondientes a préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo
- Inmobiliaria del Sur dispone así mismo de terrenos y solares y promociones en curso cuyo valor de coste asciende a 50.155 miles de euros que no tienen financiación asociada.
- Y todas las inversiones inmobiliarias, tanto las destinadas al arrendamiento como al uso propio, en explotación o construcción, cuyo valor de mercado, de acuerdo con la tasación realizada al 31 de diciembre de 2008 por la firma independiente EUROVALORACIONES S.A., asciende a 483.087 miles de euros, se encuentran libres de cargas y gravámenes; sólo inmuebles cuyo valor asciende a 167.704 miles de euros tienen financiación asociada por un importe de 47.482 miles de euros.

Esta financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante al 31 de diciembre de 2008 como las inversiones adicionales previstas realizar durante el próximo ejercicio 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.

Evolución del negocio

En el segundo semestre del ejercicio 2008 la cifra de negocio de la Sociedad ha ascendido a 30.238 miles de euros, un 51,47% inferior a la del mismo periodo del ejercicio anterior (62.314 miles de euros). Por segmentos de actividad se ha producido un decremento de los ingresos de la promoción inmobiliaria (36,2%) y un aumento de los ingresos por arrendamiento del 27,6%.

La disminución de los ingresos de la actividad de promoción inmobiliaria es consecuencia de la crisis del sector residencial y de la crisis financiera agravada durante el ejercicio 2008. El resultado de explotación disminuye un 32,68% como consecuencia de la citada crisis.

El resultado de explotación del ejercicio ha ascendido a 26.051 miles de euros, con una disminución del 32,68%, respecto del ejercicio anterior. Durante el segundo semestre el resultado de explotación ascendió a 14.735 miles de euros, lo que representa el 56,6% del resultado de explotación del ejercicio.

El beneficio neto ascendió a 13.896 miles de euros, cifra que representa un 56% del beneficio obtenido en el ejercicio anterior, si bien en 2007 el beneficio antes de impuestos incluía 6.237 miles de euros correspondientes a la enajenación de inversiones inmobiliarias (activos inmobiliarios arrendados) mientras en 2008 este beneficio ha ascendido tan solo a 2.071 miles de euros.

Durante el segundo semestre de 2008 el beneficio neto ha ascendido a 6.125 miles de euros, lo que representa el 44% del beneficio del ejercicio.

Compromisos de ventas para el ejercicio 2009

Según se indica en las Notas explicativas adjuntas, la Sociedad dispone de compromisos de venta contraídos con clientes por importe de 23.098 miles de euros, de los cuales, 10.849 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 31 de diciembre de 2008 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 31 de diciembre de 2008 la Sociedad dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 25.539 miles de euros (incluyendo una imposición a plazo por importe de 6.500 miles de euros registrada en el epígrafe "Inversiones financieras a largo plazo" del activo del balance) y el fondo de maniobra es positivo por importe de 47.583 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total, que asciende a 201.430 miles de euros, 66.307 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 133.023 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 7). El endeudamiento financiero neto al 31 de diciembre de 2009 asciende, por tanto, a 175.891 miles de euros.

El importe de líneas de crédito y préstamos no dispuestos al 31 de diciembre de 2008 asciende a 63.046 miles de euros, de los cuales 16.815 miles de euros corresponden a préstamos hipotecarios.

Asimismo, los compromisos contraídos con clientes al 31 de diciembre de 2008 ascienden a 23.098 miles de euros.

Inmobiliaria del Sur dispone así mismo de terrenos y solares y promociones en curso cuyo valor de coste asciende a 50.155 miles de euros que no tienen financiación asociada y todas las inversiones inmobiliarias del Grupo, tanto las destinadas a arrendamiento como a uso propio, en explotación o construcción, se encuentran libres de cargas y gravámenes, siendo su valor de mercado, conforme con la tasación realizada al 31 de diciembre de 2008 por la firma independiente EUROVALORACIONES S.A., de 483.087 miles de euros. Del total de este patrimonio (de uso propio o en explotación en arrendamiento) libre de cargas y gravámenes, con un valor de 483.087 miles de euros, sólo inmuebles cuyo valor asciende a 167.704 miles de euros tienen financiación asociada por un importe de 47.482 miles de euros.

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 Inmobiliaria del Sur, S.A. dispone de varios contratos de cobertura de tipos de interés asignados específicamente a deuda concreta que cubren un notional de 125 millones de euros, y un contrato de cobertura de tipos de interés 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-

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.