

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 2018

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 2018	1S 2017	
Cifra de negocio	47.648	41.809	13,97
Promoción	21.813	25.243	(13,59)
Arrendamientos	5.866	4.987	17,63
Construcción	17.986	10.482	71,59
Gestión y comercialización	1.983	1.097	80,76
EBITDA	8.366	9.367	(10,69)
EBITDA ajustado	6.448	8.131	(20,70)
Beneficio de explotación	6.981	8.057	(13,35)
Resultado financiero	(3.128)	(2.575)	(17,68)
Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	233	(278)	
Resultado antes de impuestos	4.086	5.204	(21,48)
Resultado después de impuestos	3.076	3.814	(19,35)

La cifra de negocio del primer semestre de 2018 se ha situado en 47.648 miles de euros, lo que supone un incremento del 13,97% 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 21.813 miles de euros, con un decremento del 13,59% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior. A 30 de junio de 2018, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 65.209 miles de euros (52.329 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior), de los que 38.910 miles de euros corresponden a inmuebles de promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del presente ejercicio (20.490 miles de euros previsto entregar en el mismo periodo del ejercicio anterior). Adicionalmente, el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes, en promociones desarrolladas por sociedades consideradas como negocios conjuntos, por importe de 153.149 miles de euros (44.322 miles de euros al 30 de junio de 2017), importe que ponderado en función de su participación en estas sociedades asciende a 76.518 miles de euros (21.788 miles de euros al 30 de junio de

2017). De estos compromisos de ventas, 39.052 miles de euros corresponden a promociones que estarán en condiciones de entrega durante el segundo semestre de este ejercicio.

- La cifra de negocio de la actividad de arrendamientos se ha situado en 5.866 miles de euros, con un incremento del 17,63% respecto a la alcanzada en el mismo período de 2017 (4.987 miles de euros). 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 5.488 m². La tasa de ocupación al 30 de junio de 2018 es del 77,5%, frente 76,0% al cierre del ejercicio anterior.
- La cifra de negocio de la actividad de construcción ha ascendido a 17.986 miles de euros, con un incremento del 71,59% respecto de la alcanzada en el mismo período del ejercicio precedente.
- La cifra de negocio de la actividad de gestión inmobiliaria ha sido de 1.983 miles de euros, con un incremento del 80,76% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior.

El resultado de explotación se ha situado en 6.981 miles de euros, con un decremento del 13,35% respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (8.057 miles de euros). El resultado de explotación al 30 de junio de 2018 incluye resultados por venta de inversiones inmobiliarias por importe de 1.918 miles de euros, frente a 1.236 miles de euros en el primer semestre de 2017. Este decremento del resultado de explotación se debe principalmente a la mayor contribución a la cifra de negocio de la actividad de construcción en este semestre respecto al mismo período del ejercicio anterior (37,75% en el primer semestre de 2018 frente a 25,07% en el primer semestre de 2017), dado que esta actividad es la de menor margen de todas las realizadas por el Grupo.

El Ebitda ha ascendido a 8.366 miles de euros, con un decremento del 10,69% con respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (9.367 miles de euros) por el mismo motivo del descenso del resultado de explotación.

El resultado de entidades valoradas por el método de la participación ha mejorado sensiblemente, pasando de un resultado negativo por importe de 278 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior a un resultado positivo de 233 miles de euros en el primer semestre de este ejercicio. Conforme avance el ejercicio el resultado de este epígrafe seguirá aumentando en línea con las entregas de las primeras promociones de sociedades consideradas negocios conjuntos, sociedades que se han potenciado con el nuevo Plan Estratégico del Grupo.

El resultado financiero negativo del Grupo ha aumentado respecto del mismo período del ejercicio precedente, pasando de un resultado financiero negativo de 2.575 miles de euros a un resultado también negativo de 3.128 miles de euros. El resultado financiero negativo ha aumentado, por tanto, en un 17,68%. Este incremento del resultado financiero negativo se ha debido fundamentalmente a la aplicación de la NIIF 9 por importe de 402 miles de euros (véase Nota 2 a) de la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2017).

El resultado antes de impuestos se ha situado en 4.086 miles de euros, frente a 5.204 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 21,48%. Por su parte, el resultado después de impuestos se ha situado en 3.076 miles de euros (3.814 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), lo que supone un decremento del 19,35%. En este decremento de los resultados ha influido notablemente la menor entrega de viviendas respecto del mismo período del ejercicio anterior, situación que revertirá en el segundo semestre del ejercicio al concentrarse en él el grueso de las entregas. En este sentido el Grupo cuenta con compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 38.910 miles de euros correspondientes a promociones cuya entrega tendrá lugar previsiblemente en el segundo semestre del ejercicio. Adicionalmente, como se ha indicado con anterioridad, de los 153.149 miles de euros de compromisos de venta formalizados a través de sociedades consideradas negocios conjuntos, 39.052 se corresponden con promociones que estarán en condiciones de entrega durante el segundo semestre de este ejercicio y que mejorará sensiblemente el resultado de las sociedades valoradas por el método de la participación, y con ello el resultado 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 2018, ha acometido nuevas inversiones en la adecuación de sus inversiones inmobiliarias por importe de 2.257 miles de euros y en compra de solares y ejecuciones de obra de promociones por importe de 24.129 miles de euros. En total, inversiones por importe de 26.386 miles de euros.

2.- Evolución de las distintas actividades del Grupo.

Actividad de arrendamientos.

La cifra de negocio de la actividad de arrendamientos se ha situado en 5.866 miles de euros, frente a 4.987 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 17,63%. No obstante la reducción de las superficies disponibles, el Grupo sigue manteniendo su capacidad para realquilar nuevos espacios y así, durante el primer semestre de este ejercicio se han formalizado nuevos contratos por una superficie total de 5.488 m². 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 2.586,61 m². En total, la nueva superficie comercializada hasta la fecha en el ejercicio 2018 asciende a 8.074,61 m², en línea con los 14.100 m² comercializados durante el ejercicio 2017.

La tasa de ocupación ha mejorado en 1,5 puntos, pasando del 76% al cierre del ejercicio anterior al 77,5% al cierre del primer semestre de 2018.

El arrendamiento de nuevas superficies no suele tener un impacto inmediato en la cifra de negocio dados los periodos de carencia por 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 2018, incluyendo la estimación de la cifra de negocio de la filial Parking Insur, S.A.U., por arrendamiento de plazas de aparcamiento, es de 12.854 miles de euros.

Actividad de promoción.

La cifra de negocio de la actividad de promoción se ha situado en 21.813 miles de euros, frente a 25.243 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un decremento del 13,59%.

Durante el primer semestre de 2018 el Grupo ha entregado 125 viviendas, 4 locales y 1 oficina en diferentes promociones situadas en Sevilla, Dos Hermanas (Sevilla), Málaga y Marbella (Málaga) principalmente.

La cifra de preventas del Grupo a 30 de junio de 2018 asciende a 65.209 miles de euros, frente a 52.329 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 24,61%. De estas preventas, 38.910 miles de euros corresponden a inmuebles de 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 la actividad de promoción a través de joint ventures con terceros, este incremento se ha visto amplificado con las preventas formalizadas por las sociedades a través de las que se realizan estos negocios conjuntos, preventas que ascienden a 30 de junio de 2018 a 153.149 miles de euros, frente a 44.322 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 245,54%. De estas preventas, 39.052 miles de euros corresponden a promociones que estarán en condiciones de entrega durante el segundo semestre del ejercicio.

El total de preventas asciende por tanto a 218.358 miles de euros, frente a 96.651 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 125,92%.

Las ventas comerciales (compromisos de ventas formalizadas con clientes) realizadas por las sociedades del Grupo y los negocios conjuntos durante este primer semestre de 2018 ascienden a 101.823 miles de euros, frente a 45.647 miles de euros formalizadas durante el primer semestre de ejercicio anterior.

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

1º.- El Grupo cuenta con una cartera de 6 promociones propias, ya en construcción, que totalizan 288 viviendas, 37.818 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 88.400 miles de euros. Adicionalmente, cuenta con una parcela de uso residencial para promover 48 viviendas, que totalizan 7.352 m² de edificabilidad y un volumen de venta de 27.200 miles de euros. Esta promoción está prevista iniciar sus obras en 2019.

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 8 promociones ya en construcción, con un total de 555 viviendas, 82.737 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 182.000 miles de euros y durante el segundo semestre de este ejercicio va a iniciar la construcción de 5 nuevas promociones, con 263 viviendas, 39.335 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 71.000 miles de euros.

Y a través de estas sociedades tiene en desarrollo otros 6 proyectos, en distintas fases, que totalizan 417 viviendas, 59.138 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 101.000 miles de euros.

3º.- En total, entre promociones propias y a través de JVs, en distintas fases de desarrollo, cuenta con una cartera de 26 promociones, 13 en Andalucía Occidental, 9 en Málaga y Costal del Sol y 4 en Madrid, que totalizan 1.571 viviendas, 226.380 m² de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 469.400 miles de euros.

4º.- 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 más de 28.000 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. En el primer semestre de 2018 se ha formalizado la financiación de este proyecto. En marzo de 2018 se ha vendido, llave en mano, el futuro edificio Sur -actualmente en desarrollo- del Parque Empresarial Río 55 de Madrid a un fondo gestionado por AEW (EuropeValue Investors Fund).

5º.- 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 8.238 m² edificables de uso terciario. Adicionalmente el Grupo, a través de sus negocios conjuntos, 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 17.986 miles de euros, frente a 10.482 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un incremento de 71,59%.

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 288 viviendas de promociones propias y 555 viviendas a través de JVs y está previsto el inicio de las obras de construcción de 263 viviendas adicionales en el segundo semestre de 2018.

Se está construyendo también para la sociedad conjunta IDS Madrid Manzanares S.L. el parque empresarial Río 55, junto a la actuación Mahou Calderón, compuesto por dos edificios de oficinas con una superficie sobre rasante de 28.000 m².

Actividad de gestión y comercialización.

La cifra de negocio de la actividad de gestión y comercialización se ha situado en 1.983 miles de euros, frente a 1.097 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un incremento del 80,76%.

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 las sociedades a través de las que se realizan los negocios conjuntos, 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 aumenta 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 979 viviendas y dos edificios de oficinas de 28.000 m² en Madrid.

3.- Balance consolidado y estructura de la financiación.

Principales magnitudes del balance de situación consolidado:

	Miles de euros	
	30.06.2018	31.12.2017
Inversiones inmobiliarias	137.093	133.644
Inversiones financieras en negocios conjuntos	30.949	32.957
Existencias	118.522	115.936
Deudores y otras cuentas a cobrar	28.524	18.195
Otros activos	29.507	24.354
Efectivo y otros medios líquidos	30.358	23.169
TOTAL ACTIVO	374.953	348.255
Patrimonio neto (*)	98.796	92.399
Deudas con entidades de crédito	192.521	196.401
Otros pasivos financieros	19.881	4.345
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	42.186	34.966
Otros pasivos	21.569	20.144
TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO	374.953	348.255

(*) El patrimonio neto, considerando las plusvalías latentes de las inversiones inmobiliarias e inmuebles de uso propio, netas de impuestos (25%), asciende a 218.140 miles de euros.

La deuda financiera neta del Grupo asciende a 182.044 miles de euros, frente a 177.577 miles de euros al cierre del ejercicio anterior, con un incremento del 2,51%.

El pasivo financiero presenta la siguiente distribución:

	Miles de euros
Pasivo financiero no corriente	118.983
Pasivo financiero corriente con vto. a largo plazo	44.934
Pasivo financiero corriente con vto. a corto plazo	48.485
	212.402

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 2018 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 1.571 viviendas en el periodo 2018-2021. 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 a través de diversas facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para cubrir las necesidades previstas para sus actividades.

La situación del mercado inmobiliario presenta claros signos de mejora, lo que se ha traducido también en la disposición del sistema financiero a la concesión de financiación al sector bajo unas premisas más exigentes, pero que están permitiendo al Grupo la financiación de sus proyectos, con base en:

1º.- El LTV o relación entre deuda financiera neta (182.044 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (427.355 miles de euros) es del 42,6% (41,9% al cierre del ejercicio anterior), calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según valoración realizada a 31 de diciembre de 2017 por CBRE, y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de mercado, según valoración efectuada a 31 de diciembre de 2017 por CBRE, corregido por las inversiones realizadas en el primer semestre a precio de coste. En el anterior importe de 427.355 miles de euros no se incluye el valor razonable de las inversiones inmobiliarias y existencias en sociedades consideradas negocios conjuntos, en las que el Grupo participa en un 50% y que consolidan por el método de la participación. El valor razonable de estas inversiones inmobiliarias y existencias según valoración efectuada a 31 de diciembre de 2017 por CBRE, corregido por las inversiones realizadas en el primer semestre a precio de coste asciende a 176.941 miles de euros, ascendiendo, por tanto, a 88.471 miles de euros el GAV correspondiente a su participación al 50%. Por su parte, la deuda financiera neta de estas sociedades asciende a 46.032 miles de euros, ascendiendo por tanto, a 23.016 miles de euros la deuda financiera neta correspondiente a su participación del 50%. En consecuencia el valor bruto de los activos totales, incluyendo el 50% de los negocios conjuntos, asciende a 515.825 miles de euros y la deuda financiera neta, incluyendo el 50% de la correspondiente a los negocios conjuntos, a 205.060 miles de euros. Por tanto, incluyendo GAV y la deuda financiera neta de las sociedades consideradas negocios conjuntos, por el 50% de participación del Grupo, el LTV se sitúa en el 39,8%.

El NAV (valor bruto de los activos neto de deuda financiera) incorporando el correspondiente a la participación del 50% en las sociedades consideradas negocios conjuntos (65.454 miles de euros), asciende a 310.765 miles de euros.

2º.- El 70,54% 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 2017, y su valor de coste, por importe de 159.125 miles de euros.

3º.- Dispone de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor de coste (al 30 de junio de 2018) y de mercado (a 31 de diciembre de 2017, según valoración realizada por CBRE) libres de cargas y sin financiación asociada, por importe de 36.385 miles de euros y 67.115 miles de euros, respectivamente, y dispone asimismo de terrenos, solares y promociones, con un valor de coste, neto de deterioros, por importe de 32.071 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 30.358 miles de euros y presenta un fondo de maniobra positivo por importe de 30.767 miles de euros. Cuenta igualmente con disponible en pólizas de crédito por importe de 3.004 miles de euros.

2º.- Que el Grupo dispone de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 45.108 miles de euros, de los cuales 21.463 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes de financiar la ejecución de las obras y 23.645 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

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 contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), por un nocional de 50.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Adicionalmente el Grupo cuenta con parte de la financiación contratada a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 212.402 miles de euros, 40.447 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 6% 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 2018 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 2018", con un saldo vivo máximo de 35.000 miles de euros y fin de vigencia el 17 de julio de 2019. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 20.000 miles de euros y vigencia

hasta el 17 de julio de 2018. La incorporación de este programa, al igual que el anterior, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante. Con fecha 26 de julio de 2018 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 19.700 miles de euros, a un plazo de 3, 4, 6 y 12 meses.

Medidas Alternativas de Rendimiento (European Securities and Markets Authority).

A continuación se incluye un glosario explicativo de las medidas alternativas de rendimiento (Alternativa Performance Measures), incluyendo la definición y relevancia de las mismas para el Grupo, de conformidad con las recomendaciones de la European Securities and Markets Authority (ESMA) publicadas en octubre de 2015 (ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures).

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Forma de cálculo	Definición/Relevancia
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Calculado como el <i>"Beneficio de explotación"</i> más <i>"Dotación a la amortización"</i> , <i>"Exceso de provisiones"</i> y <i>"Deterioros y pérdidas de activos no corrientes"</i> . No se ajusta por la dotación/reversión de los deterioros de existencias.	Indicador de la capacidad de generación de beneficios considerando únicamente su actividad productiva, eliminando las dotaciones a la amortización y a las provisiones, el efecto del endeudamiento y el efecto impositivo.
EBITDA ajustado	Calculado como EBITDA (según definición y cálculo anterior) menos <i>"Resultados de la enajenación de activos no corrientes"</i>	Indicador de la capacidad de generación de beneficios que muestra el EBITDA sin considerar los resultados de la venta de activos no corrientes.
Endeudamiento financiero neto	Calculado como la suma de las partidas <i>"Deudas con entidades de crédito"</i> , <i>"Acreedores por arrendamiento financiero"</i> del Pasivo no corriente y <i>"Deudas con entidades de crédito a largo plazo"</i> , <i>"Deudas con entidades de crédito a corto plazo"</i> y <i>"Acreedores por arrendamiento financiero"</i> del Pasivo corriente, menos <i>"Efectivo y otros activos líquidos equivalentes"</i>	Magnitud relevante para analizar la situación financiera.
Patrimonio Neto sobre total de Activo	Calculado como <i>"Patrimonio neto"</i> dividido por <i>"Total activo"</i>	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Informa de la solvencia a largo plazo.
GAV (Gross Asset Value)	Valor de la totalidad de los activos en cartera, obtenido por valoradores externos, antes de restar los costes de transacción.	Indicador de análisis estándar en el sector inmobiliario.
LTV (Loan To Value)	Calculado como endeudamiento financiero neto dividido por GAV (según definición anterior)	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Es un ratio de apalancamiento generalmente utilizado en el sector inmobiliario.

LTV ajustado	Calculado como el sumatorio del endeudamiento financiero neto del Grupo y el endeudamiento financiero neto de los negocios conjuntos, con participación en los mismos del 50% , dividido por el sumatorio del GAV del Grupo (según definición anterior) y el GAV de los negocios conjuntos, con participación en los mismos del 50%	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Es un ratio de apalancamiento generalmente utilizado en el sector inmobiliario. Se utiliza al ser relevante el volumen de actividad desarrollada a través de los negocios conjuntos.
Fondo de maniobra	Calculado como "Total activo corriente" menos "Total pasivo corriente"	Parte del activo circulante que está financiada con recursos de carácter permanente.
Plusvalías latentes	Calculadas como la diferencia entre el valor de mercado o valor razonable de las inversiones inmobiliarias y el importe (coste contable) por el que figuran registradas en el balance.	El registro a valor razonable de las inversiones inmobiliarias de acuerdo con la NIC 40 supondría un incremento en el patrimonio neto por las plusvalías latentes netas de impuesto sobre sociedades.
Patrimonio neto corregido por plusvalías latentes	Calculado como patrimonio neto más las plusvalías latentes de las inversiones inmobiliarias netas de impuesto sobre sociedades.	Magnitud relevante para determinar el valor del Grupo como diferencia entre activos y pasivos considerando las inversiones inmobiliarias a su valor razonable.
Financiación corporativa	Deudas con entidades de crédito con garantía hipotecaria sobre inversiones inmobiliarias que financian tanto activos no corrientes como activos corrientes.	Siendo esta financiación a largo plazo su volumen afecta a los recursos permanentes.
Facturación gestionada (*)	Es el volumen total (precios de venta) de promociones que directa o indirectamente (a través de JVs, consolidadas por el método de la participación) gestiona el Grupo. Los importes correspondientes a las promociones de las JVs se agregan al 100%.	Magnitud relevante para conocer el volumen de actividad promotora del Grupo.
Preventas (*)	Es el importe de los precios de venta de aquellas unidades de promoción para las que hay reservas y/o contratos comprometidos con clientes y se encuentran pendiente de entrega a los compradores.	Magnitud relevante para conocer el grado de comercialización de las promociones, permite realizar estimaciones de ingresos futuros de la actividad promotora y es indicador del ritmo de ventas y perspectivas del mercado.
Presupuesto de ventas comerciales (*)	Es el volumen de los proyectos que se están comercializando que se estima supondrán nuevas formalizaciones de ventas (reservas, contratos y entregas) en un periodo de tiempo, generalmente un año.	Debido al periodo de maduración de las promociones inmobiliarias (entre 3 y 4 años) este objetivo permite estimar los ingresos de la actividad de promoción en los años siguientes.

Las medidas alternativas de rendimiento (APMs) incluidas en la tabla anterior tienen su origen en partidas de los estados financieros o en información contenida en las notas explicativas del presente informe financiero semestral. Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a partidas de cuentas de resultados, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2018 y 30 de junio de 2017:

	Miles de euros	
	Consolidado	
Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	30.06.2018	30.06.2017
EBITDA:		
Resultado de explotación	6.981	8.057
Dotación a la amortización	1.385	1.310
Deterioros y pérdidas de activos no corrientes	-	
EBITDA	8.366	9.367

EBITDA ajustado:		
EBITDA	8.366	9.367
Resultados de la enajenación de activos no corrientes	(1.918)	(1.236)
EBITDA ajustado	6.448	8.131

Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a epígrafes de balance, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017:

	Miles de euros	
	Consolidado	
Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	30.06.2018	31.12.2017
Endeudamiento financiero neto:		
Pasivo no corriente-		
Deudas con entidades de crédito	118.943	125.824
Acreedores por arrendamiento financiero	40	40
Pasivo corriente-		
Obligaciones y otros valores convertibles	19.880	4.345
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	44.934	41.108
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	28.600	29.418
Acreedores por arrendamiento financiero	5	11
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(30.358)	(23.169)
Endeudamiento financiero neto	182.044	177.577
LTV (Loan To Value):		
Endeudamiento financiero neto	182.044	177.577
GAV	427.355	424.040
LTV	42,6%	41,9%
LTV (Loan To Value) ajustado:		
Endeudamiento financiero neto	182.044	177.577
Endeudamiento financiero neto negocios conjuntos al 50%	23.016	17.558
GAV	427.355	424.040
GAV negocios conjuntos al 50%	88.470	77.085
LTV Ajustado	39,8%	38,9%
Fondo de maniobra:		
Total Activo corriente	179.389	159.097
Total Pasivo corriente	(148.622)	(123.084)
Fondo de maniobra	30.767	36.013
Plusvalías latentes:		
GAV de inversiones inmobiliarias	301.465	297.210
Coste de inversiones inmobiliarias	(142.340)	(135.930)
Plusvalías latentes	159.125	161.280
Patrimonio neto corregido:		
Patrimonio neto	98.796	92.399
Plusvalías de inversiones inmobiliarias	159.125	161.280
Gasto por impuesto sobre sociedades	(39.781)	(40.320)
Patrimonio neto corregido	218.140	213.359

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Informe de Gestión Intermedio del
periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018

1. Inmobiliaria del Sur. Modelo de negocio y estructura societaria.

Inmobiliaria del Sur, S.A es la matriz del Grupo de Sociedades “Grupo Insur” que desarrolla las dos siguientes actividades principales:

1º.- Actividad patrimonial, consistente en el arrendamiento de activos terciarios (locales, oficinas y plazas de aparcamiento), previamente desarrollados por Inmobiliaria del Sur o sociedades del Grupo. Se incluye también dentro de esta actividad la venta de los activos afectos a la misma, una vez alcanzado su grado de madurez. Con esta actividad se generan ingresos y beneficios recurrentes.

2º.- Actividad de promoción, fundamentalmente residencial, para transformar mediante una gestión integrada los suelos adquiridos en productos terminados destinados a la venta. Es una actividad cíclica, con largos procesos de maduración y en los que el reconocimiento de los ingresos y resultados se difieren contablemente al momento de la entrega en escritura pública de los inmuebles al comprador.

Una parte sustancial de esta actividad se realiza mediante joint ventures con terceros, ya sean instituciones financieras o inversores privados, a través de sociedades consideradas negocios conjuntos, en las que Inmobiliaria del Sur toma una participación significativa.

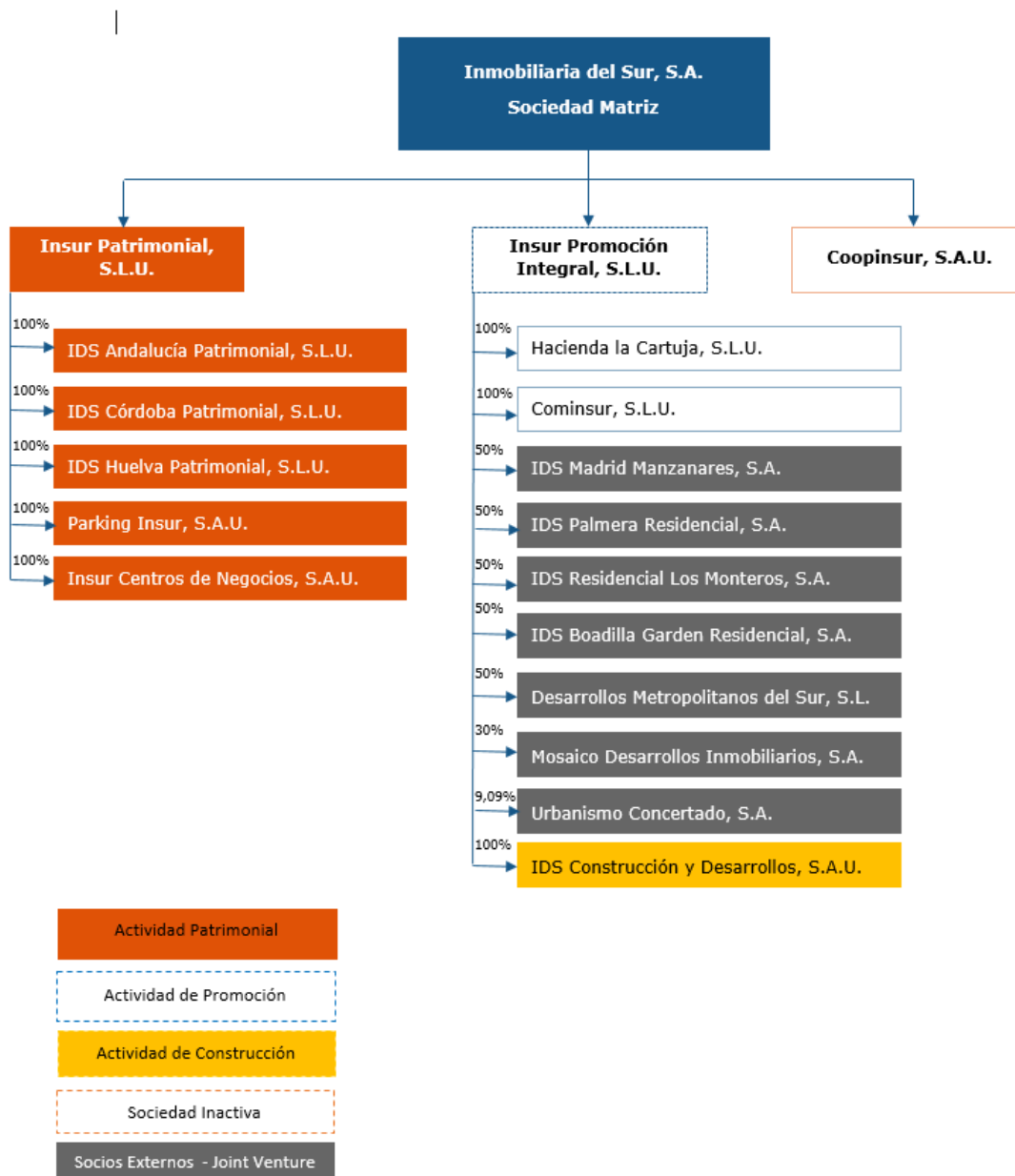
Para obtener una mejor calidad de los productos desarrollados, una mayor personalización de los mismos y un mayor control de las obras, a través de una de las sociedades perteneciente al Grupo, se realiza con carácter instrumental la actividad de construcción, tanto para las promociones propias, como para las que desarrolla con terceros a través de negocios conjuntos.

El Grupo ha llevado a cabo un proceso de reorganización societaria de sus actividades de tal forma que Inmobiliaria del Sur, S.A., como matriz del Grupo, se ha convertido en una sociedad holding, titular de dos sociedades cabeceras que aglutinan cada una de ellas las dos actividades principales antes indicadas. Durante el ejercicio 2017 se completó la reorganización societaria de la actividad de promoción, traspasando a INSUR PROMOCIÓN INTEGRAL, S.L.U. (cabecera de esta actividad) los activos destinados a promoción y las participaciones sociales de sociedades filiales y participadas con terceros que desarrollan esta actividad.

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 28 de abril de 2018 ha aprobado la segregación de la actividad patrimonial, traspasando a una nueva sociedad denominada INSUR PATRIMONIAL, S.L.U., filial 100%, la totalidad de los activos destinados a arrendamientos, con efectos contables 1 de enero de 2018, estando prevista la aportación posterior de las participaciones en sociedades filiales que desarrollan esta actividad.

Con esta separación y filialización de las actividades se persiguen los siguientes objetivos: (i) optimizar la gestión de los diferentes negocios, (ii) mejorar la asignación de los recursos, (iii) mejorar la gestión del riesgo de cada una de las actividades y (iv) mejorar la percepción, comprensión y análisis de los distintos negocios del Grupo, tanto por los analistas e inversores, como por otros terceros.

La estructura societaria del Grupo, cuando se complete el proceso de separación de actividades, sería la siguiente:



Como consecuencia de lo expuesto en el apartado anterior las actividades del grupo son desarrolladas, cada vez en menor medida, y hasta finalizar el proceso de reestructuración societaria, por la sociedad matriz, siendo cada vez mayor peso en estas actividades de sociedades dependientes y asociadas. Como consecuencia de ello, para analizar las principales magnitudes del ejercicio y su evolución respecto al ejercicio precedente deben de tomarse las cifras de sus Estados Financieros Consolidados y no las cifras individuales.

No obstante lo anterior, se exponen a continuación algunas de las magnitudes fundamentales del Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias individuales de Inmobiliaria del Sur, S.A. del primer semestre de 2018.

2. Magnitudes económicas.

1º.- Principales magnitudes de la cuenta de resultados:

	Miles de euros		% Variación
	1S 2018	1S 2017	
Cifra de negocio	16.320	19.516	(16,38)
Promoción	14.790	10.603	39,49
Arrendamientos	18	3.922	(99,53)
Construcción	26	4.943	(99,48)
Gestión y comercialización	1.486	48	2.995,29
EBITDA	1.498	4.830	(68,99)
Beneficio de explotación	1.469	3.722	(61,07)
Resultado financiero	(295)	(709)	(58,38)
Resultado antes de impuestos	1.173	3.013	(61,05)
Impuestos sobre beneficios	57	(753)	(107,52)
Resultado después de impuestos	1.230	2.260	(45,57)

La cifra de negocio del primer semestre de 2018 se ha situado en 16.320 miles de euros, lo que supone una disminución del 16,38% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior. Esta disminución se debe al proceso de reestructuración societaria previsto en el Plan Estratégico y a la segregación de la actividad de arrendamiento anteriormente descritos en la Nota 1.

El resultado de explotación se ha situado en 1.469 miles de euros, un 60,55% inferior a la del mismo período del ejercicio anterior (3.722 miles de euros).

El Ebitda se ha situado en 1.498 miles de euros, con un decremento del 68,99% respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (4.830 miles de euros).

El resultado antes de impuestos se ha situado en 1.173 miles de euros, frente a 3.013 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 61,07%.

El resultado después de impuestos se ha situado en 1.230 miles de euros (2.260 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), lo que supone un incremento del 45,57%.

3. Balance y estructura de la financiación.

	Miles de euros	
	30.06.2018	31.12.2017
Inversiones inmobiliarias	1.539	101.576
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	185.992	87.870
Existencias	40.067	41.430
Deudores y otras cuentas a cobrar	15.047	10.730
Otros activos	11.224	13.409
Efectivo y otros medios líquidos	5.461	11.834
TOTAL ACTIVO	259.330	266.849
Patrimonio neto	93.887	93.668
Deudas con entidades de crédito	138.138	140.940
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	15.884	12.854
Otros pasivos	11.421	19.387
TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO	259.330	266.849

La deuda financiera neta asciende a 132.677 miles de euros, frente a 129.106 miles de euros al cierre del ejercicio anterior, con un incremento del 5,09%.

El pasivo financiero presenta la siguiente distribución:

	Miles de euros
Pasivo financiero no corriente	90.315
Pasivo financiero corriente con vto. a largo plazo	11.436
Pasivo financiero corriente con vto. a corto plazo	36.387
	138.138

4. Riesgos del negocio en el segundo semestre

Inmobiliaria del Sur, S.A. tiene implementada una política de control y gestión del riesgo y no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2018 en el contexto actual en que el mercado inmobiliario está en franca recuperación. La Sociedad, como se ha indicado en la Nota 1, realiza a través de sus filiales dos actividades principales, la promoción y el arrendamiento de inmuebles. 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, tanto Inmobiliaria del Sur, S.A. como sus sociedades dependientes 100% están 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, a través de las participaciones en empresas del Grupo.

Inmobiliaria del Sur, S.A. 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, actualmente incorporados a una sociedad filial 100% del Grupo.

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 contrató 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.

Adicionalmente la Sociedad cuenta con parte de la financiación contratada a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 138.138 miles de euros, 35.878 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.

5. Hechos posteriores al cierre.

Con fecha 17 de julio de 2018 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 2018", con un saldo vivo máximo de 35.000 miles de euros y fin de vigencia el 17 de julio de 2019. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 20.000 miles de euros y vigencia hasta el 17 de julio de 2018. La incorporación de este programa, al igual que el anterior, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante. Con fecha 26 de julio de 2018 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 19.700 miles de euros, a un plazo de 3, 4, 6 y 12 meses.

Medidas Alternativas de Rendimiento (European Securities and Markets Authority).

A continuación se incluye un glosario explicativo de las medidas alternativas de rendimiento (Alternativa Performance Measures), incluyendo la definición y relevancia de las mismas para Inmobiliaria del Sur, de conformidad con las recomendaciones de la European Securities an Markets Authority (ESMA) publicadas en octubre de 2015 (ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures).

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Forma de cálculo	Definición/Relevancia
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Calculado como el "Beneficio de explotación" más "Dotación a la amortización", "Exceso de provisiones" y "Deterioros y pérdidas de activos no corrientes". No se ajusta por la dotación/reversión de los deterioros de existencias.	Indicador de la capacidad de generación de beneficios considerando únicamente su actividad productiva, eliminando las dotaciones a la amortización y a las provisiones, el efecto del endeudamiento y el efecto impositivo.
Endeudamiento financiero neto	Calculado como la suma de las partidas "Deudas con entidades de crédito", "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo no corriente y "Deudas con entidades de crédito a largo plazo", "Deudas con entidades de crédito a corto plazo" y "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo corriente, menos "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes"	Magnitud relevante para analizar la situación financiera.
Patrimonio Neto sobre total de Activo	Calculado como "Patrimonio neto" dividido por "Total activo"	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Informa de la solvencia a largo plazo.
GAV (Gross Asset Value)	Valor de la totalidad de los activos en cartera, obtenido por valoradores externos, antes de restar los costes de transacción.	Indicador de análisis estándar en el sector inmobiliario.
LTV (Loan To Value)	Calculado como endeudamiento financiero neto dividido por GAV (según definición anterior)	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Es un ratio de apalancamiento generalmente utilizado en el sector inmobiliario.
Plusvalías latentes	Calculadas como la diferencia entre el valor de mercado o valor razonable de las inversiones inmobiliarias y el importe (coste contable) por el que figuran registradas en el balance.	El registro a valor razonable de las inversiones inmobiliarias de acuerdo con la NIC 40 supondría un incremento en el patrimonio neto por las plusvalías latentes netas de impuesto sobre sociedades.
Patrimonio neto corregido por plusvalías latentes	Calculado como patrimonio neto más las plusvalías latentes de las inversiones inmobiliarias netas de impuesto sobre sociedades.	Magnitud relevante para determinar el valor de la Sociedad como diferencia entre activos y pasivos considerando las inversiones inmobiliarias a su valor razonable.

Financiación corporativa	Deudas con entidades de crédito con garantía hipotecaria sobre inversiones inmobiliarias que financian tanto activos no corrientes como activos corrientes.	Siendo esta financiación a largo plazo su volumen afecta a los recursos permanentes.
--------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------

Las medidas alternativas de rendimiento (APMs) incluidas en la tabla anterior tienen su origen en partidas de los estados financieros o en información contenida en las notas explicativas del presente informe financiero semestral. Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a partidas de cuentas de resultados, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2018 y 30 de junio de 2017:

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Miles de euros	
	Individual (1)	
	30.06.2018	30.06.2017
EBITDA:		
Resultado de explotación	1.469	3.722
Dotación a la amortización (2)	29	1.108
EBITDA	1.498	4.830

- (1) Solo se incluye el cálculo de las APMs que aparecen en el informe financiero individual de estos periodos.
(2) Este epígrafe se denomina "Amortización del inmovilizado" en la cuenta de pérdidas y ganancias individual.

Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a epígrafes de balance, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017:

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Miles de euros	
	Individual (1)	
	30.06.2018	31.12.2017
Endeudamiento financiero neto:		
Pasivo no corriente-		
Deudas con entidades de crédito	90.315	99.691
Acreeedores por arrendamiento financiero	-	-
Pasivo corriente-		
Obligaciones y otros valores convertibles	19.880	4.345
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	11.436	17.155
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	16.507	19.749
Acreeedores por arrendamiento financiero	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(5.461)	(11.834)
Endeudamiento financiero neto	132.677	129.106

- (1) Solo se incluye el cálculo de las APMs que aparecen en el informe financiero individual de estos periodos.