

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

Notas explicativas a los Estados Financieros Semestrales  
Resumidos consolidados correspondientes  
al período de seis meses terminado el  
30 de junio de 2011

### **1. Introducción, bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos consolidados y otra información**

#### **a) Introducción**

La Sociedad INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., es una sociedad constituida en España de conformidad con la Ley de Sociedades Anónimas. Tiene su domicilio social en Sevilla, calle Angel Gelán número 2.

Su objeto social, según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales es el siguiente:

- La compra, construcción, venta, arrendamiento y cualquier otra forma de explotación admitida en Derecho, de toda clase de bienes inmuebles, especialmente terrenos, viviendas, locales, oficinas, aparcamientos, naves industriales y complejos turísticos, hoteleros y deportivos.
- La redacción, tramitación y ejecución de proyectos y planes de ordenación urbana de terrenos susceptibles de ello, de conformidad con lo previsto en las disposiciones de la Ley del Suelo y sus Reglamentos de aplicación y demás disposiciones vigentes en la materia, ya sea para uso residencial, industrial o terciario.
- La constitución y promoción de comunidades para la adquisición de terrenos, construcción o terminación de edificios, ya sean viviendas, oficinas, locales o aparcamientos, así como naves industriales.
- La prestación a terceros de toda clase de servicios de asesoramientos, representación, administración, promoción, compra, venta y arrendamiento, referidos a negocios de carácter inmobiliario, incluidos los relativos a confección de proyectos de ordenación urbana, su ejecución y dirección.
- La fabricación industrial de materiales para la construcción, prefabricados, estructuras y demás con destino a obras propias o para su venta a terceros.
- La compra, venta y uso por cualquier título jurídico de toda clase de maquinaria y materiales relacionados con la construcción.

Las actividades antes indicadas pueden ser desarrolladas total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.

En la página "web": [www.grupoinsur.com](http://www.grupoinsur.com) y en su domicilio social pueden consultarse los Estatutos sociales y demás información pública sobre la Sociedad.

Adicionalmente a las operaciones que lleva a cabo directamente, la Sociedad es cabecera de un grupo de entidades dependientes, que se dedican a actividades diversas y que constituyen, junto con ella, el Grupo INSUR (en adelante, el "Grupo" o el "Grupo INSUR"). Consecuentemente, la Sociedad está obligada a

elaborar, además de sus propias cuentas anuales individuales, cuentas anuales consolidadas del Grupo, que incluyan, asimismo, las participaciones en negocios conjuntos e inversiones en entidades asociadas.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2010 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 28 de mayo de 2011.

**b) Bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos consolidados**

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios que se iniciaron a partir del 1 de enero de 2005 conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF) que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea.

Las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2010 del Grupo fueron formuladas por los Administradores de la Sociedad de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, aplicando los principios de consolidación, políticas contables y criterios de valoración descritos en las Notas 2 y 4 de la memoria de dichas cuentas anuales consolidadas, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2010 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de tesorería consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados se presentan de acuerdo con la NIC 34 sobre Información Financiera Intermedia y han sido formulados por los Administradores del Grupo el 29 de julio de 2011, todo ello conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007.

De acuerdo con lo establecido por la NIC 34 la información financiera intermedia se prepara únicamente con la intención de poner al día el contenido de las últimas cuentas anuales consolidadas formuladas por el Grupo, poniendo énfasis en las nuevas actividades, sucesos y circunstancias ocurridos durante el semestre y no duplicando la información publicada previamente en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010. Por lo anterior, para una adecuada comprensión de la información que se incluye en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados, los mismos deben leerse conjuntamente con las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2010.

Las políticas y métodos contables utilizados en la elaboración de los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados son las mismas que las aplicadas en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010, excepto por las siguientes normas e interpretaciones que entraron en vigor durante el primer semestre de 2011:

**Entrada en vigor de nuevas normas contables**

Durante el primer semestre de 2011 han entrado en vigor las siguientes interpretaciones de normas, que, en caso de resultar de aplicación, han sido utilizadas por el Grupo en la elaboración de los estados financieros semestrales resumidos consolidados:

Desde el 1 de enero de 2011, han entrado en vigor las siguientes Normas e Interpretaciones adoptadas por la Unión Europea, no habiendo supuesto el contenido de las mismas impacto alguno para el Grupo:

		Aplicación Obligatoria Ejercicios Iniciados a Partir de
<b>Normas y modificaciones de normas:</b>		
<b>Modificación de la NIC 32 – Instrumentos financieros: Presentación - Clasificación de derechos sobre acciones</b>	Modifica el tratamiento contable de los derechos, opciones y warrants denominados en una moneda distinta a la moneda funcional	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de febrero de 2010
<b>Revisión de NIC 24 – Información a revelar sobre partes vinculadas</b>	Modifica la definición de “parte vinculada” y reduce las obligaciones de desglose en el caso de entidades vinculadas únicamente porque están bajo control, control común o bajo influencia significativa del Gobierno	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2011
<b>Mejoras en las NIIF (publicadas en mayo de 2010)</b>	Modificaciones de una serie de normas	Mayoritariamente obligatorias para los periodos iniciados a partir del 1 de enero de 2011; algunas son obligatorias para los periodos iniciados a partir del 1 de julio de 2010
<b>Modificación de la CINIIF 14 – Anticipos de pagos mínimos obligatorios</b>	El pago anticipado de aportaciones en virtud de requisitos de financiación mínima puede dar lugar a un activo	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2011
<b>CINIIF 19 Cancelación de pasivos financieros con instrumentos de patrimonio</b>	Tratamiento de la extinción de pasivos financieros mediante la emisión de acciones	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de julio de 2010

A la fecha de formulación de estos estados financieros consolidados, las siguientes son las normas e interpretaciones más significativas que habían sido publicadas por el IASB pero no habían entrado aún en vigor, bien porque su fecha de efectividad es posterior a la fecha de los estados financieros consolidados, o bien porque no han sido aún adoptadas por la Unión Europea:

		Aplicación Obligatoria Ejercicios Iniciados a Partir de
<b>Normas y modificaciones de normas:</b>		
<b>NIIF 9 Instrumentos financieros: Clasificación y valoración (publicada en noviembre de 2009 y en octubre de 2010)</b>	Sustituye a los requisitos de clasificación, valoración de activos y pasivos financieros y baja en cuentas de NIC 39.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
<b>Modificación de NIIF7-Instrumentos financieros: Desgloses- Transferencias</b>	Amplía y refuerza los desgloses sobre transferencias de	Periodos anuales iniciados a

<b>de activos financieros (publicada en octubre de 2010)</b>	activos financieros.	partir del 1 de julio de 2011
<b>Modificación de NIC12 – Impuesto sobre las ganancias- impuestos diferidos relacionados con propiedades inmobiliarias (publicada en diciembre de 2010)</b>	Sobre el cálculo de impuestos diferidos relacionados con propiedades inmobiliarias según el modelo de valor razonable de NIC40.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2012
<b>NIIF 10 Estados financieros consolidados (publicada en mayo 2011)</b>	Sustituye los requisitos de consolidación actuales de NIC 27.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
<b>NIIF 11 Acuerdos conjuntos (publicada en mayo 2011)</b>	Sustituye a la actual NIC 31.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
<b>NIIF 12 Desgloses sobre participaciones en otras entidades (publicada en mayo 2011)</b>	Norma única que establece los desgloses relacionados con participaciones en dependientes, asociadas, negocios conjuntos y entidades no consolidadas.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
<b>NIIF 13 Medición del Valor Razonable (publicada en mayo 2011)</b>	Establece el marco para la valoración a Valor Razonable.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
<b>NIC 27 (Revisada) Estados financieros individuales (publicada en mayo 2011)</b>	Se revisa la norma puesto que tras la emisión de NIIF 10 ahora únicamente comprenderá los estados financieros separados de una entidad.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
<b>NIC 28 (Revisada) Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (publicada en mayo 2011)</b>	Revisión paralela en relación con la emisión de NIIF 11 Acuerdos conjuntos.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
<b>Modificación de NIC 1 –Presentación del Otro Resultado Integral (publicada en junio 2011)</b>	Modificación menor en relación con la presentación del Otro Resultado Integral	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de julio de 2012
<b>Modificación de NIC 19 Retribuciones a los empleados (publicada en junio 2011)</b>	Las modificaciones afectan fundamentalmente a los planes de beneficios definidos puesto que uno de los cambios fundamentales es la eliminación de la “banda de fluctuación”.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013

Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que la entrada en vigor de dichas Normas e Interpretaciones no tendrá un impacto significativo en las cuentas anuales del Grupo correspondientes al próximo ejercicio.

No existe ningún principio contable o criterio de valoración que, teniendo un efecto significativo en los estados financieros semestrales resumidos consolidados, se haya dejado de aplicar en su elaboración.

### **c) Estimaciones realizadas**

Los resultados consolidados y la determinación del patrimonio consolidado son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad Dominante para la elaboración de los estados financieros semestrales resumidos consolidados. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en las Notas 2 y 4 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2010.

En los estados financieros semestrales resumidos consolidados se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección de la Sociedad Dominante y de las entidades consolidadas para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones, realizadas en función de la mejor información disponible, se refieren a:

1. El gasto por impuesto sobre sociedades, que, de acuerdo con la NIC 34, se reconoce en períodos intermedios sobre la base de la mejor estimación del tipo impositivo medio ponderado que el Grupo espera para el período anual;
2. La evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos;
3. La vida útil de los activos materiales e inmateriales;
4. La valoración de los fondos de comercio;
5. El valor de mercado de determinados instrumentos financieros;
6. El cálculo de provisiones.

A pesar de que las estimaciones anteriormente descritas se realizaron en función de la mejor información disponible a la fecha sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) al cierre del ejercicio 2011 o en ejercicios posteriores; lo que se haría, en el caso de ser preciso y conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de los ejercicios afectados.

Durante el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2010.

### **d) Activos y pasivos contingentes**

En la Nota 21 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2010 se facilita información sobre los activos y pasivos contingentes a dicha fecha. Durante los seis primeros meses de 2011 no se han producido cambios significativos en los activos y pasivos contingentes del Grupo.

### **e) Corrección de errores**

Los estados financieros semestrales resumidos consolidados del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 no presentan corrección alguna de errores, al no haberse detectado durante su preparación la existencia de errores en los estados financieros correspondientes al 31 de diciembre de 2010.

**f) Comparación de la información**

La información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados correspondiente al primer semestre del ejercicio 2010 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.

**g) Estacionalidad de las transacciones del Grupo**

Dadas las actividades a las que se dedican las Sociedades del Grupo, las transacciones del mismo no cuentan con un carácter cíclico o estacional. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las presentes notas explicativas a los estados financieros resumidos consolidados correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.

**h) Importancia relativa**

Al determinar la información a desglosar en estas notas explicativas sobre las diferentes partidas de los estados financieros u otros asuntos, el Grupo, de acuerdo con la NIC 34, ha tenido en cuenta la importancia relativa en relación con los estados financieros resumidos consolidados del semestre.

**i) Hechos posteriores**

No se han producido hechos posteriores de relevancia desde el 30 de junio de 2011 hasta la fecha de elaboración de estos estados financieros semestrales resumidos consolidados.

**j) Estados de flujos de efectivo resumidos consolidados**

En los estados de flujos de efectivo resumidos consolidados se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo son las entradas y salidas de efectivo y equivalentes al efectivo.
- Actividades de explotación son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la entidad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.
- Actividades de inversión son las de adquisición y disposición de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.
- Actividades de financiación son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de entidad.

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo resumidos consolidado, se ha considerado como "efectivo y equivalentes de efectivo" la caja y depósitos bancarios a la vista, así como aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

## **2. Cambios en la composición del Grupo**

En las Notas 9 y 10 de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2010 se facilita información relevante sobre las sociedades del Grupo que fueron consolidadas a dicha fecha y sobre las valoradas por el método de la participación.

Con fecha 18 de febrero de 2011, Inmobiliaria del Sur, S.A. y Cajasol Inversiones Inmobiliarias, S.A.U., únicos accionistas de la sociedad del Grupo denominada Hacienda La Cartuja, S.A., suscribieron un contrato entre accionistas mediante el cual las principales políticas operativas y financieras deben ser tomadas con mayorías reforzadas, que supone en la práctica, que las decisiones sean tomadas de manera consensuada por parte de los dos únicos accionistas. Como consecuencia de este hecho, esta sociedad, participada por Inmobiliaria del Sur, S.A. en un 60%, y que hasta esa fecha se consolidaba por el método de integración global, pasa a consolidarse mediante el método de integración proporcional.

## **3. Activo material**

En este epígrafe se incluyen, entre otros, los activos en construcción destinados a arrendamientos y a fines administrativos.

No existe carga hipotecaria alguna que grave los inmuebles de uso propio al 30 de junio de 2011 y todos se encuentran debidamente asegurados.

## **4. Inversiones inmobiliarias**

Este epígrafe recoge los valores netos de los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado. En nuestro caso, todas las inversiones inmobiliarias están destinadas a arrendamiento.

Los bienes de propiedades de inversión se presentan valorados a su coste de adquisición, actualizado en algunos casos, de acuerdo con la legislación aplicable.

Los beneficios, antes de impuestos, obtenidos por la Sociedad Dominante por la venta de inversiones inmobiliarias han ascendido a 944 miles de euros, corresponden con la venta de un local comercial en la Avda. de República Argentina, en Sevilla, y se encuentran registrados en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta.

Los ingresos devengados en el primer semestre de 2011 derivados del alquiler de las inversiones inmobiliarias han ascendido a 8.237 miles de euros, y figuran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Durante los seis primeros meses de 2011 no se han producido pérdidas por deterioro de inversiones inmobiliarias.

Al 30 de junio de 2011 el Grupo no mantenía compromisos de compra de inversiones inmobiliarias.

El valor de mercado de todas las inversiones inmobiliarias del Grupo, destinadas tanto al arrendamiento como al uso propio, en explotación o en construcción, de acuerdo con la valoración realizada a 31 de diciembre de 2010 por la firma Eurovaloraciones, S.A., sociedad inscrita en el Registro del Banco de España con el nº 4388, asciende al 30 de junio de 2011 a 465.487 miles de euros.

Al 30 de junio de 2011 el 94,95% del valor de mercado de las inversiones inmobiliarias del Grupo se encuentra libre de cargas y todos los inmuebles se encuentran debidamente asegurados.

El 95,39% del valor de mercado de las inversiones inmobiliarias y los inmuebles de uso propio del Grupo pertenecen a la sociedad matriz, de las cuales están libre de cargas y gravámenes un 99,53%, y el 4,61% restante pertenecen a tres sociedades dependientes en cuyo capital participa al 100%.

## **5. Existencias**

La composición de las existencias del Grupo al 30 de junio de 2011 es la siguiente:

	Miles de euros					
	31.12.2010	Adiciones	Retiros	Salidas del perímetro	Traspasos	30.06.2011
Terrenos y solares	76.435	642	-	(6.503)	-	70.574
Obra en curso de construcción de ciclo largo	9.289	784	-	-	-	10.073
Obra en curso de construcción de ciclo corto	21.437	3.490	-	(1.672)	(2.511)	20.744
Edificios construidos	61.257	165	(5.484)	(1.350)	2.511	57.099
Anticipos	2.768	16	-	(831)	-	1.953
<b>Total</b>	<b>171.186</b>	<b>5.097</b>	<b>(5.484)</b>	<b>(10.356)</b>	<b>-</b>	<b>160.443</b>

Los compromisos de venta de promociones contraídos por el Grupo con clientes al 30 de junio de 2011 ascienden a 19.188 miles de euros, de los cuales 3.536 miles de euros se han materializado en cobros y efectos a cobrar, registrándose en el epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar a corto plazo" del pasivo del balance de situación consolidado adjunto.

Los presentes estados financieros semestrales resumidos del primer semestre del ejercicio 2011 registran "Existencias – Terrenos y Solares" por importe de 70.574 miles de euros. Para explicar las evidencias tomadas y concluir que el valor de mercado es superior al coste, se ha efectuado un doble análisis en función de la situación y fecha de compra de los suelos:

- Existencias para las que existen valoraciones recientes. Se han realizado tasaciones y valoraciones sobre terrenos y solares, cuyo coste a 30 de junio de 2011, asciende a 67.837 miles de euros. En todos los casos, las tasaciones y valoraciones han sido realizadas por tasadores homologados e inscritos en el Registro del Banco de España. El método de valoración empleado ha sido el método residual dinámico.
- Existencias que no han sido objeto de tasación externa. El importe de los terrenos y solares para los que no se ha estimado necesario realizar una valoración a 30 de junio de 2011 asciende a 2.737 miles de euros y se corresponden en su totalidad a suelos y solares adquiridos por el Grupo con anterioridad al ejercicio 2000. En este sentido, el Grupo ha realizado el "Test de deterioro" sobre dichos terrenos y solares, estimando los costes a incurrir hasta la terminación de la promoción y el precio de venta a la finalización de la misma. En este sentido, el Grupo dispone de referencias válidas de precio de venta al tratarse en la mayor parte de los casos de suelos en los que el Grupo ha desarrollado ya promociones. Adicionalmente, este cálculo ha sido sometido a un test de estrés mediante la reducción de los precios de venta en un 15%, alargamiento del período de comercialización en tres años y utilizando tasas de descuento de mercado, concluyéndose que el precio de compra del suelo soporta este test de estrés, conforme a lo establecido en el párrafo 32 de la NIC 2.



Respecto a las existencias de promociones en curso y de producto terminado el Grupo cuenta con tasaciones recientes y con testigos de mercado de las ventas realizadas en el cuarto trimestre de 2010 y en 2011 hasta la fecha de este informe, que ponen de manifiesto que los valores de mercado de dichas existencias superan ampliamente los precios de coste, por lo que no ha sido necesaria la dotación de ninguna provisión por deterioro sobre estos activos.

A 30 de junio de 2011 existen derechos de compra, y no compromisos de compra, sobre dos suelos, documentados en sendos contratos de opción de compra, por importe de 57.250 miles de euros, de los cuales 1.953 miles de euros se han materializado en pagos, registrándose en el epígrafe "Anticipos de proveedores-Existencias" del balance de situación consolidado al 30 de junio de 2011. Estos contratos de opción de compra se corresponden con dos derechos de compra sobre dos suelos por importe de 44 y 13 millones de euros, respectivamente, formalizados por sociedades del Grupo integradas proporcionalmente, cuyos períodos máximos para la ejecución de las opciones terminan en 2015 y 2012, respectivamente. El Grupo tiene la opción de no ejecutar estas opciones de compra, sin ningún riesgo adicional a los 1.953 miles de euros entregados hasta 30 de junio de 2011. A este respecto, no existen cláusulas suspensivas o resolutorias, ni otro tipo de condiciones que pudieran ser relevantes y tener impacto en los estados financieros de los próximos ejercicios.

## **6. Otros activos financieros corrientes**

Este epígrafe recoge los activos financieros negociables. El Grupo considera activos negociables las inversiones en valores representativos del capital de entidades cotizadas que ofrecen al Grupo la oportunidad de obtener rentabilidades en forma de ingresos por dividendos y/o ganancias procedentes de su eventual realización y se encuentran valorados a su valor razonable. Las minusvalías experimentadas por los valores representativos del capital de entidades cotizadas por importe de 98 miles de euros se encuentran registradas en el epígrafe "Diferencias por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

## **7. Patrimonio neto**

### **a) Capital emitido**

El capital social al 30 de junio de 2011 está formado por 16.971.847 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

### **b) Acciones propias**

A 30 de junio de 2011, sociedades incluidas en el perímetro de consolidación mantenían en su cartera las siguientes acciones de la Sociedad Dominante:

	Número de acciones
Parking Insur, S.A.	378.756
Cominsur, S.A.	70.654
Coopinsur, S.A.	40.626
<b>Total</b>	<b>490.036</b>

Al amparo de la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y con el objetivo único de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de sus acciones y dentro de los límites establecidos en la autorización otorgada por la Junta General de Accionistas para la adquisición de acciones propias, con fecha 6 de febrero de 2008 la Sociedad Dominante suscribió con Mediación Bursátil, S.V., S.A. un contrato de liquidez para la realización de operaciones de compra y venta de acciones propias de la Sociedad. Al 30 de junio de 2011 la Sociedad Dominante posee 343.087 acciones propias representativas del 2,02% de su capital social.

## **8. Deudas con entidades de crédito**

Al 30 de junio de 2011 el Grupo mantiene deudas con entidades de crédito según el siguiente detalle:

	Límite	Pasivo no corriente	Pasivo corriente		Total
			con vencimiento a largo plazo	con vencimiento a corto plazo	
Pólizas de crédito	78.393	18.317	-	51.918	70.235
Préstamos hipotecarios subrogables	83.490	-	60.765	4.113	64.878
Préstamos hipotecarios sobre solares	27.992	-	20.152	7.840	27.992
Préstamos hipotecarios sobre inversiones inmobiliarias	14.650	14.587	-	63	14.650
Otros préstamos	48.292	38.791	-	9.501	48.292
Arrendamiento financiero	-	245	-	13	258
Intereses devengados no vencidos	-	-	52	459	511
<b>Total</b>	<b>252.817</b>	<b>71.940</b>	<b>80.969</b>	<b>73.907</b>	<b>226.816</b>

Del importe de los préstamos hipotecarios dispuestos al 30 de junio de 2011, 64.878 miles de euros corresponden a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores y 27.962 miles de euros a préstamos hipotecarios sobre solares.

Al 30 de junio de 2011 el Grupo tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 8.158 miles de euros. Disponía además de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 18.612 miles de euros, de los cuales 7.174 miles de euros se corresponden con disposiciones pendientes por certificaciones de obra y 11.438 miles de euros se corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas. Los valores de coste (al 30 de junio de 2011) y de mercado (según valoración a 31 de diciembre de 2010 realizada por expertos independientes al Grupo) de los inmuebles para arrendamiento y uso propio que tienen financiación asociada (por importe de 49.572 miles de euros) ascienden a 98.274 y 192.888 miles de euros, respectivamente.

Adicionalmente, el Grupo dispone de inmuebles de uso propio y para arrendamiento sin financiación asociada cuyos valores de coste (al 30 de junio de 2011) y de mercado (al 31 de diciembre de 2010), ascienden a 36.270 y 272.599 miles de euros, respectivamente; y de terrenos y solares y promociones en curso sin financiación asociada cuyo valor de coste al 30 de junio de 2011 asciende a 34.596 miles de euros. Todo ello, unido a la generación de flujos de caja por la propia actividad y la renovación de pólizas de crédito que vencen en el segundo semestre de 2011 da lugar a un saldo de líneas disponibles que excede de forma significativa cualquier necesidad del Grupo de acuerdo con los compromisos existentes a corto plazo.

## **9. Instrumentos financieros derivados**

La Sociedad Dominante contrata instrumentos financieros derivados de mercados no organizados (OTC) con entidades financieras nacionales e internacionales de elevado rating crediticio.

Al 30 de junio de 2011 los únicos derivados que el Grupo posee son derivados de tipo de interés.

El objetivo de dichas contrataciones para riesgo de tipo de interés es acotar, mediante la contratación de Swaps, Collars y combinaciones de opciones paga fijo y recibe variable, la fluctuación en los flujos de efectivo a desembolsar por el pago referenciado a tipos de interés variable (Euribor) de las financiaciones del Grupo.

### Derivados de Tipos de Interés

Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés (Swaps o IRS), la Sociedad Dominante utiliza un modelo propio de valoración de IRS, utilizando como inputs las curvas de mercado de Euribor y Swaps a largo plazo, para la determinación del valor razonable de las estructuras de derivados de tipos de interés. Para la determinación del valor razonable de los Collars y combinaciones de opciones, la Sociedad Dominante utiliza el modelo de valoración de opciones de Black & Scholes y sus variantes, utilizando a tal efecto las volatilidades de mercado para los strikes y vencimientos de dichas opciones.

Los derivados sobre tipos de interés contratados por el Grupo y vigentes al 30 de Junio de 2011 y sus valores razonables a dicha fecha son los siguientes:

Sociedad Dependiente	Instrum.	Vencimiento	Nominal (Miles de Euros)	Valor Razonable (Miles de Euros)	Tipo Fijo	Nominal Pte. 2011 (Miles de Euros)	Nominal Pte. 2012 (Miles de Euros)	Nominal Pte. 2013 (Miles de Euros)	Tipo variable
Inmobiliaria del Sur	IRS	29/09/2011	25.000	-142	3,770%	25.000	-	-	Euribor 3 meses
Inmobiliaria del Sur	IRS	29/09/2011	25.000	-141	3,747%	25.000	-	-	Euribor 3 meses
Inmobiliaria del Sur	Collar	14/05/2014	12.000	-66	6.00%-2,75%	5.250	4.500	2.250	Euribor 3 meses
<b>Total</b>			<b>62.000.000</b>	<b>-349</b>		<b>55.250</b>	<b>4.500</b>	<b>2.250</b>	-

El Grupo tenía seis derivados vigentes a 31 de diciembre de 2010, de los cuales tres han vencido en mayo de 2011, siendo el valor razonable de los seis contratos a dicha fecha de -2.229 miles de euros.

La Sociedad Dominante ha optado por la contabilidad de coberturas que permite el NPGC, designando adecuadamente las Relaciones de Cobertura en las que estos IRS son instrumentos de cobertura de la financiación utilizada por la Sociedad, neutralizando las variaciones de flujos por pagos de intereses fijando el tipo de interés a pagar por la misma.

Dichas Relaciones de Cobertura son altamente efectivas de manera prospectiva y retrospectiva, de forma acumulada, desde la fecha de designación. En consecuencia, el Grupo ha procedido a registrar en Patrimonio Neto, a 30 de junio de 2011, parte del valor razonable de los derivados, -285 miles de euros.

Durante el ejercicio 2011, se ha añadido a Patrimonio Neto un importe neto de -302 miles de euros y se ha procedido a reciclar de Patrimonio Neto a Gasto de intereses un importe de 1.043 miles de euros, a medida que se registraban los intereses de los pasivos financieros que estaban siendo cubiertos según las relaciones de cobertura designadas.

## **10. Provisiones y pasivos contingentes**

La composición y el movimiento del saldo de este capítulo se indica a continuación:

	Miles de euros			
	31.12.2010	Dotaciones	Aplicaciones por pago	30.06.2011
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes:				
Impuestos	172	6	(49)	129
Responsabilidades	292	-	(8)	284
<b>Provisiones</b>	<b>464</b>	<b>6</b>	<b>(57)</b>	<b>413</b>

Durante el primer semestre de 2011 no se han iniciado contra el Grupo litigios nuevos que se consideren significativos.

El importe total de los pagos derivados de litigios efectuados por el Grupo durante los seis primeros meses de 2011 no es significativo en relación con los presentes Estados financieros semestrales resumidos consolidados.

## **11. Importe neto de la cifra de negocio**

La distribución del importe neto de la cifra de negocios consolidada al 30 de junio de 2011 es como sigue:

	Miles de euros
Ventas de edificios	7.935
Arrendamiento de inmuebles	8.237
Otros ingresos	219
<b>Total</b>	<b>16.391</b>

Al 30 de junio de 2011 el Grupo mantiene una serie de compromisos de venta frente a terceros, formalizados mediante contrato privado, por importe de 15.517 miles de euros, que no han sido registrados como ingresos por ventas por no haberse transmitido la propiedad de los inmuebles. Adicionalmente, el Grupo tiene reservas de ventas sobre inmuebles con un precio en venta que ascienden a 3.671 miles de euros. Las cantidades entregadas por los clientes o registradas como deudores, a cuenta de las ventas (en contrato privado y reservas) mencionadas, ascienden a 3.536 miles de euros al 30 de junio de 2011, y tienen como contrapartida el epígrafe de "Acreedores comerciales - anticipos de clientes" del balance de situación consolidado.

La totalidad de las preventas suscritas por el Grupo al 30 de junio de 2011 se encuentran sujetas a cláusulas de indemnización por demora. En este sentido la dirección de la Sociedad Dominante no ha estimado impacto negativo alguno por este concepto en los estados financieros, al no existir ni estar previstos retrasos en la fecha de entrega de las promociones actualmente en curso, ninguna de las cuales ha sido paralizada por el Grupo.

El Grupo tiene garantizado en su totalidad la devolución de los anticipos recibidos en caso de resolución de los contratos suscritos, conforme a lo establecido en ley.

**12. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección**

En la Nota 23 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2010 se detallan los acuerdos existentes sobre retribuciones y otras prestaciones a los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección.

En el apartado 17 del capítulo IV. "Información Financiera Seleccionada" de este Informe Financiero Semestral se detallan las remuneraciones recibidas por los Administradores y por los Directivos.

## **INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.**

Notas explicativas a los Estados Financieros Semestrales  
Resumidos correspondientes al período  
de seis meses terminado el 30 de junio de 2011

### **1. Introducción, bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos y otra información**

#### **a) Introducción**

La Sociedad INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., es una sociedad constituida en España de conformidad con la Ley de Sociedades Anónimas. Tiene su domicilio social en Sevilla, calle Angel Gelán número 2.

Su objeto social, según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales es el siguiente:

- La compra, construcción, venta, arrendamiento y cualquier otra forma de explotación admitida en Derecho, de toda clase de bienes inmuebles, especialmente terrenos, viviendas, locales, oficinas, aparcamientos, naves industriales y complejos turísticos, hoteleros y deportivos.
- La redacción, tramitación y ejecución de proyectos y planes de ordenación urbana de terrenos susceptibles de ello, de conformidad con lo previsto en las disposiciones de la Ley del Suelo y sus Reglamentos de aplicación y demás disposiciones vigentes en la materia, ya sea para uso residencial, industrial o terciario.
- La constitución y promoción de comunidades para la adquisición de terrenos, construcción o terminación de edificios, ya sean viviendas, oficinas, locales o aparcamientos, así como naves industriales.
- La prestación a terceros de toda clase de servicios de asesoramientos, representación, administración, promoción, compra, venta y arrendamiento, referidos a negocios de carácter inmobiliario, incluidos los relativos a confección de proyectos de ordenación urbana, su ejecución y dirección.
- La fabricación industrial de materiales para la construcción, prefabricados, estructuras y demás con destino a obras propias o para su venta a terceros.
- La compra, venta y uso por cualquier título jurídico de toda clase de maquinaria y materiales relacionados con la construcción.

Las actividades antes indicadas pueden ser desarrolladas total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.

En la página "web": [www.grupoinsur.com](http://www.grupoinsur.com) y en su domicilio social pueden consultarse los Estatutos sociales y demás información pública sobre la Sociedad.

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2010 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 28 de mayo de 2011.

#### **b) Bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos**

Los presentes estados financieros semestrales resumidos se presentan de acuerdo con el Real Decreto 1514/2007 de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad y con el Plan General de Contabilidad adaptado a empresas inmobiliarias en cuanto sus disposiciones no contradigan al primero, y han sido formulados por los Administradores en la reunión del Consejo de fecha 29 de julio de 2011, todo ello conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007.

#### **c) Estimaciones realizadas**

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de los estados financieros semestrales resumidos. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en las Notas 2 y 4 de la memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2010.

En los estados financieros semestrales resumidos se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección de la Sociedad para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones, realizadas en función de la mejor información disponible, se refieren a:

1. El gasto por impuesto sobre sociedades que se reconoce en períodos intermedios sobre la base de la mejor estimación del tipo impositivo medio ponderado que la Sociedad espera para el período anual;
2. La evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos;
3. La vida útil de los activos materiales e inmateriales;
4. El valor de mercado de determinados instrumentos financieros;
5. El cálculo de provisiones.

A pesar de que las estimaciones anteriormente descritas se realizaron en función de la mejor información disponible a la fecha sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) al cierre del ejercicio 2011 o en ejercicios posteriores; lo que se haría, en el caso de ser preciso y conforme a lo establecido en la Norma de valoración 22<sup>a</sup>. *Cambios en criterios contables, errores y estimaciones contables*, de forma prospectiva y su efecto se imputará, según la naturaleza de la operación de que se trate, como ingreso o gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio o, cuando proceda, directamente en el patrimonio neto.

Durante el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2010.

#### **d) Activos y pasivos contingentes**

En la Nota 12 de la memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2010 se facilita información sobre los activos y pasivos contingentes a dicha fecha. Durante los seis primeros meses de 2011 no se han producido cambios significativos en los activos y pasivos contingentes de la Sociedad.

**e) Corrección de errores**

Los estados financieros semestrales resumidos del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011 no presentan corrección alguna de errores, al no haberse detectado durante su preparación la existencia de errores en los estados financieros correspondientes al 31 de diciembre de 2010.

**f) Comparación de la información**

La información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos correspondiente al primer semestre del ejercicio 2010 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.

**g) Estacionalidad de las transacciones de la Sociedad**

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, las transacciones de la misma no cuentan con un carácter cíclico o estacional. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las presentes notas explicativas a los estados financieros resumidos correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011.

**h) Importancia relativa**

Al determinar la información a desglosar en estas notas explicativas sobre las diferentes partidas de los estados financieros u otros asuntos, la Sociedad, de acuerdo con los principios contables actualmente en vigor, ha tenido en cuenta la importancia relativa en relación con los estados financieros resumidos del semestre.

**i) Hechos posteriores**

No se han producido hechos posteriores de relevancia desde el 30 de junio de 2011 hasta la fecha de elaboración de estos estados financieros semestrales resumidos.

**j) Estados de flujos de efectivo resumidos**

En los estados de flujos de efectivo resumidos se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo son las entradas y salidas de efectivo y equivalentes al efectivo.
- Actividades de explotación son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la entidad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.
- Actividades de inversión son las de adquisición y disposición de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.
- Actividades de financiación son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de entidad.



A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo resumidos, se ha considerado como "efectivo y equivalentes de efectivo" la caja y depósitos bancarios a la vista, así como aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

## **2. Activo material**

En este epígrafe se incluyen, entre otros, los activos en construcción destinados a arrendamientos y a fines administrativos.

No existe carga hipotecaria alguna que grave los inmuebles de uso propio al 30 de junio de 2011 y todos se encuentran debidamente asegurados.

## **3. Inversiones inmobiliarias**

Este epígrafe recoge los valores netos de los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado. En nuestro caso, todas las inversiones inmobiliarias están destinadas a arrendamiento.

Los bienes de propiedades de inversión se presentan valorados a su coste de adquisición, actualizado en algunos casos, de acuerdo con la legislación aplicable.

El valor de mercado de todas las inversiones inmobiliarias de la Sociedad, destinadas tanto al arrendamiento como al uso propio, en explotación o en construcción, de acuerdo con la tasación realizada al 31 de diciembre de 2010 por la firma Eurovaloraciones, S.A., sociedad inscrita en el Registro del Banco de España con el nº 4388, ascendía a 444.049 miles de euros.

Al 30 de junio de 2011 el 99,53% del valor de mercado de las inversiones inmobiliarias y los inmuebles de uso propio de la Sociedad se encuentra libre de cargas y todos los inmuebles se encuentran debidamente asegurados.

Los beneficios, antes de impuestos, obtenidos por la Sociedad por la venta de inversiones inmobiliarias han ascendido a 944 miles de euros, corresponden con la venta de un local comercial en la Avda. de República Argentina, en Sevilla, y se encuentran registrados en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta.

Los ingresos devengados en el primer semestre de 2011 derivados del alquiler de las inversiones inmobiliarias han ascendido a 7.334 miles de euros, y figuran registrados en el epígrafe "Importe neto de la cifra de negocios" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Durante los seis primeros meses de 2011 no se han producido pérdidas por deterioro de inversiones inmobiliarias.

Al 30 de junio de 2011 la Sociedad no mantenía compromisos de compra de inversiones inmobiliarias.

#### **4. Existencias**

La composición de las existencias de la Sociedad al 30 de junio de 2011 es la siguiente:

	Miles de euros				30.06.2011
	31.12.2010	Adiciones	Retiros	Trasposos	
Terrenos y solares	46.360	610	-	-	46.970
Obra en curso de construcción de ciclo largo	6.796	784	-	-	7.580
Obra en curso de construcción de ciclo corto	16.725	3.485	-	-	20.210
Edificios construidos	57.857	153	(4.741)	-	53.269
Deterioro de terrenos y solares	(940)	-	-	-	(940)
Anticipos	8	-	-	-	8
<b>Total</b>	<b>126.806</b>	<b>5.032</b>	<b>(4.741)</b>	<b>-</b>	<b>127.097</b>

Los compromisos de venta de promociones contraídos por la Sociedad con clientes al 30 de junio de 2011 ascienden a 17.105 miles de euros, de los cuales 3.138 miles de euros se han materializado en cobros y efectos a cobrar, registrándose en el epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar a corto plazo" del pasivo del balance de situación adjunto.

Los presentes estados financieros semestrales resumidos del primer semestre de 2011 registran "Existencias – Terrenos y Solares" por importe de 46.030 miles de euros (netos de deterioro por importe de 940 miles de euros). Para explicar las evidencias tomadas y concluir que el valor de mercado es superior al coste, se ha efectuado un doble análisis en función de la situación y fecha de compra de los suelos:

- Existencias para las que existen tasaciones o valoraciones recientes. Se han realizado tasaciones y valoraciones sobre terrenos y solares, cuyo coste a 30 de junio de 2011, asciende a 45.440 miles de euros. En todos los casos, las tasaciones han sido realizadas por tasadores homologados e inscritos en el Registro del Banco de España. El método de valoración empleado ha sido el residual dinámico.
- Existencias que no han sido objeto de tasación externa. El importe de los terrenos y solares para los que no se ha estimado necesario realizar una valoración a 30 de junio de 2011 asciende a 590 miles de euros y se corresponden en su totalidad a suelos y solares adquiridos por la Sociedad con anterioridad al ejercicio 2000. En este sentido, la Sociedad ha realizado el "Test de deterioro" sobre dichos terrenos y solares, estimando los costes a incurrir hasta la terminación de la promoción y el precio de venta a la finalización de la misma. En este sentido, la Sociedad dispone de referencias válidas de precio de venta al tratarse en la mayor parte de los casos de suelos en los que la Sociedad ha desarrollado ya promociones. Adicionalmente, este cálculo ha sido sometido a un test de estrés mediante la reducción de los precios de venta en un 15%, alargamiento del periodo de comercialización en tres años y utilizando tasas de descuento de mercado, concluyéndose que el precio de compra del suelo soporta este test de estrés, conforme a lo establecido en el párrafo 32 de la NIC 2.

Respecto a las existencias de promociones en curso y de producto terminado la Sociedad cuenta con tasaciones recientes y o con testigos de mercado de las ventas realizadas en el cuarto trimestre de 2010 y en 2011 hasta la fecha de este informe, que ponen de manifiesto que los valores de mercado de dichas existencias superan ampliamente los precios de coste, por lo que no ha sido necesaria la dotación de ninguna provisión por deterioro sobre estos activos.

## **5. Otros activos financieros corrientes**

Este epígrafe recoge los activos financieros negociables. La Sociedad considera activos negociables las inversiones en valores representativos del capital de entidades cotizadas que ofrecen a la Sociedad la oportunidad de obtener rentabilidades en forma de ingresos por dividendos y/o ganancias procedentes de su eventual realización y se encuentran valorados a su valor razonable. Las minusvalías experimentadas por los valores representativos del capital de entidades cotizadas por importe de 98 miles de euros se encuentran registradas en el epígrafe "Variación del valor de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

## **6. Patrimonio neto**

### **a) Capital emitido**

El capital social al 30 de junio de 2011 está formado por 16.971.847 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

### **b) Acciones propias**

A 30 de junio de 2011, empresas vinculadas a Inmobiliaria del Sur, S.A. mantenían en su cartera las siguientes acciones:

	Número de acciones
Parking Insur, S.A.	378.756
Cominsur, S.A.	70.654
Coopinsur, S.A.	40.626
<b>Total</b>	<b>490.036</b>

Al amparo de la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y con el objetivo único de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de sus acciones y dentro de los límites establecidos en la autorización otorgada por la Junta General de Accionistas para la adquisición de acciones propias, con fecha 6 de febrero de 2008 la Sociedad suscribió con Mediación Bursátil, S.V., S.A. un contrato de liquidez para la realización de operaciones de compra y venta de acciones propias de la Sociedad. Al 30 de junio de 2011 la Sociedad posee 343.087 acciones propias representativas del 2,02% de su capital social.

## **7. Deudas con entidades de crédito**

Al 30 de junio de 2011 la Sociedad mantiene deudas con entidades de crédito según el siguiente detalle:

	Límite	Pasivo no corriente	Pasivo corriente		Total
			con vencimiento a largo plazo	con vencimiento a corto plazo	
Pólizas de crédito	74.073	16.330	-	51.919	68.249
Préstamos hipotecarios subrogables	82.823	-	60.098	4.113	64.211
Préstamos hipotecarios sobre solares	18.384	-	15.172	3.212	18.384
Préstamos hipotecarios sobre inversiones inmobiliarias	1.048	985	-	63	1.048
Otros préstamos	48.292	38.791	-	9.501	48.292
Intereses devengados no vencidos	-	-	-	459	459
<b>Total</b>	<b>224.620</b>	<b>56.106</b>	<b>75.270</b>	<b>69.267</b>	<b>200.643</b>

Del importe de los préstamos hipotecarios dispuestos al 30 de junio de 2011, 64.211 miles de euros corresponden a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores y 18.384 miles de euros a préstamos hipotecarios sobre solares.

Al 30 de junio de 2011 la Sociedad tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 5.824 miles de euros. Disponía además de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 18.612 miles de euros, de los cuales 7.174 miles de euros se corresponden con disposiciones pendientes por certificaciones de obra y 11.438 miles de euros se corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas. Los valores de coste (al 30 de junio de 2011) y de mercado (según valoración a 31 de diciembre de 2010 realizada por expertos independientes a la Sociedad) de los inmuebles para arrendamiento y uso propio que tienen financiación asociada (por importe de 35.970 miles de euros) ascienden a 78.650 y 171.450 miles de euros, respectivamente.

Adicionalmente, la Sociedad dispone de inmuebles de uso propio y para arrendamiento sin financiación asociada cuyos valores de coste (al 30 de junio de 2011) y de mercado (al 31 de diciembre de 2010), ascienden a 36.270 y 272.599 miles de euros, respectivamente; y de terrenos y solares sin financiación asociada cuyo valor de coste al 30 de junio de 2011 asciende a 18.534 miles de euros.

Todo ello, unido a la generación de flujos de caja por la propia actividad y la renovación de pólizas de crédito que vencen en el segundo semestre de 2011 da lugar a un saldo de líneas disponibles que excede de forma significativa cualquier necesidad de la Sociedad de acuerdo con los compromisos existentes a corto plazo.

## **8. Instrumentos financieros derivados**

La Sociedad contrata instrumentos financieros derivados de mercados no organizados (OTC) con entidades financieras nacionales e internacionales de elevado rating crediticio.

Al 30 de junio de 2011 los únicos derivados que la Sociedad posee son derivados de tipo de interés.

El objetivo de dichas contrataciones para riesgo de tipo de interés es acotar, mediante la contratación de Swaps, Collars y combinaciones de opciones paga fijo y recibe variable, la fluctuación en los flujos de efectivo a desembolsar por el pago referenciado a tipos de interés variable (Euribor) de las financiaciones de la Sociedad.

## Derivados de Tipos de Interés

Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés (Swaps o IRS), la Sociedad utiliza un modelo propio de valoración de IRS, utilizando como inputs las curvas de mercado de Euribor y Swaps a largo plazo, para la determinación del valor razonable de las estructuras de derivados de tipos de interés. Para la determinación del valor razonable de los Collars y combinaciones de opciones, la sociedad utiliza el modelo de valoración de opciones de Black & Scholes y sus variantes, utilizando a tal efecto las volatilidades de mercado para los strikes y vencimientos de dichas opciones.

Los derivados sobre tipos de interés contratados por la Sociedad y vigentes al 30 de Junio de 2011 y sus valores razonables a dicha fecha son los siguientes:

Sociedad Dependiente	Instrum.	Vencimiento	Nominal (Miles de Euros)	Valor Razonable (Miles de Euros)	Tipo Fijo	Nominal Pte. 2011 (Miles de Euros)	Nominal Pte. 2012 (Miles de Euros)	Nominal Pte. 2013 (Miles de Euros)	Tipo variable
Inmobiliaria del Sur	IRS	29/09/2011	25.000	-142	3,770%	25.000	-	-	Euribor 3 meses
Inmobiliaria del Sur	IRS	29/09/2011	25.000	-141	3,747%	25.000	-	-	Euribor 3 meses
Inmobiliaria del Sur	Collar	14/05/2014	12.000	-66	6.00%-2,75%	5.250	4.500	2.250	Euribor 3 meses
<b>Total</b>			<b>62.000.000</b>	<b>-349</b>		<b>55.250</b>	<b>4.500</b>	<b>2.250</b>	-

La Sociedad tenía seis derivados vigentes a 31 de diciembre de 2010, de los cuales tres han vencido en mayo de 2011, siendo el valor razonable de los seis contratos a dicha fecha de -2.229 miles de euros.

La Sociedad ha optado por la contabilidad de coberturas que permite el NPGC, designando adecuadamente las Relaciones de Cobertura en las que estos IRS son instrumentos de cobertura de la financiación utilizada por la Sociedad, neutralizando las variaciones de flujos por pagos de intereses fijando el tipo de interés a pagar por la misma.

Dichas Relaciones de Cobertura son altamente efectivas de manera prospectiva y retrospectiva, de forma acumulada, desde la fecha de designación. En consecuencia, el Grupo ha procedido a registrar en Patrimonio Neto, a 30 de junio de 2011, parte del valor razonable de los derivados, -285 miles de euros.

Durante el ejercicio 2011, se ha añadido a Patrimonio Neto un importe neto de -302 miles de euros y se ha procedido a reciclar de Patrimonio Neto a Gasto de intereses un importe de 1.043 miles de euros, a medida que se registraban los intereses de los pasivos financieros que estaban siendo cubiertos según las relaciones de cobertura designadas.

## **9. Provisiones y pasivos contingentes**

La composición y el movimiento del saldo de este capítulo se indica a continuación:

	Miles de euros			
	31.12.2010	Dotaciones	Aplicaciones por pago	30.06.2011
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes:				
Impuestos	172	6	(49)	129
Responsabilidades	946	270	(8)	1.208
<b>Provisiones</b>	<b>1.118</b>	<b>276</b>	<b>(57)</b>	<b>1.337</b>

Durante el primer semestre de 2011 no se han iniciado contra la Sociedad litigios nuevos que se consideren significativos.

El importe total de los pagos derivados de litigios efectuados por la Sociedad durante los seis primeros meses de 2011 no es significativo en relación con los presentes Estados financieros semestrales resumidos.

#### **10. Importe neto de la cifra de negocio**

La distribución del importe neto de la cifra de negocios al 30 de junio de 2011 es como sigue:

	Miles de euros
Ventas de edificios	6.985
Arrendamiento de inmuebles	7.334
Otros ingresos	297
<b>Total</b>	<b>14.616</b>

Al 30 de junio de 2011 la Sociedad mantiene una serie de compromisos de venta frente a terceros, formalizados mediante contrato privado, por importe de 14.395 miles de euros, que no han sido registrados como ingresos por ventas por no haberse transmitido la propiedad de los inmuebles. Adicionalmente, la Sociedad tiene reservas de ventas sobre inmuebles con un precio en venta que ascienden a 2.710 miles de euros. Las cantidades entregadas por los clientes o registradas como deudores, a cuenta de las ventas (en contrato privado y reservas) mencionadas, ascienden a 3.138 miles de euros al 30 de junio de 2011, y tienen como contrapartida el epígrafe de "Acreedores comerciales - anticipos de clientes" del balance de situación.

La totalidad de las preventas suscritas por la Sociedad al 30 de junio de 2011 se encuentran sujetas a cláusulas de indemnización por demora. En este sentido la dirección de la Sociedad no ha estimado impacto negativo alguno por este concepto en los estados financieros, al no existir ni estar previstos retrasos en la fecha de entrega de las promociones actualmente en curso, ninguna de las cuales ha sido paralizada por la Sociedad.

La Sociedad tiene garantizado en su totalidad la devolución de los anticipos recibidos en caso de resolución de los contratos suscritos, conforme a lo establecido en ley.

**11. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección**

En la Nota 19 de la memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2010 se detallan los acuerdos existentes sobre retribuciones y otras prestaciones a los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección.

En el apartado 17 del capítulo IV. "Información Financiera Seleccionada" de este Informe Financiero Semestral se detallan las remuneraciones recibidas por los Administradores y por los Directivos.