

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

Informe de Gestión Intermedio Consolidado del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011

Evolución de la cifra de negocio y de los resultados

En el primer semestre del ejercicio 2011 la cifra de negocio del Grupo ha ascendido a 16.391 miles de euros frente a 39.141 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone una disminución del 58,1%. De este importe 8.237 miles de euros corresponden a la actividad de arrendamiento de inmuebles, con una disminución del 2,0% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. La cifra de negocios de promoción inmobiliaria se ha situado al cierre del este primer semestre de 2011 en 7.935 miles de euros. El descenso sobre la cifra alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior, sin tener en cuenta la venta de terrenos y solares, ha sido del 66,5%.

El descenso de la cifra de ventas de promoción se ha debido, lógicamente, al menor número de entregas realizadas en este primer semestre en comparación con las del mismo periodo del ejercicio anterior, pero también se ha visto afectada por la concentración de entregas de las promociones cuya construcción finaliza en este ejercicio, y que se producirá en su totalidad en el segundo semestre de 2011. Así a 30 de junio de 2011 el Grupo tenía compromisos de ventas contraídos con clientes sobre promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre por importe de 10.821 miles de euros (al cierre del mismo periodo del ejercicio anterior 2.882 miles de euros). Estos compromisos de venta junto con las operaciones que se formalicen en el segundo semestre harán que, aunque la cifra de negocios de promoción inmobiliaria de este ejercicio pueda situarse por debajo de la alcanzada en 2010, su descenso porcentual, será previsiblemente, sensiblemente inferior al registrado en este primer semestre.

Así mismo el importe global de las operaciones de venta de promoción inmobiliaria realizadas en este primer semestre de 2011 se ha situado en niveles muy parecidos a los del mismo periodo del ejercicio 2010, aunque en este ejercicio se concentra más en promociones cuya entrega se producirá en el ejercicio 2012. Este hecho se refleja en los compromisos de venta que el Grupo tiene formalizados al cierre del primer semestre de 2011, que como se indica en las notas explicativas adjuntas, asciende a los 19.188 miles de euros, cuando al cierre del mismo periodo del ejercicio anterior esta cifra solo alcanzaba los 7.091 miles de euros.

El beneficio de explotación se ha situado en 6.015 miles de euros, con una disminución del 52,7% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior. El descenso se debe tanto a la disminución de la cifra de negocios de promoción inmobiliaria como a la menor contribución de las ventas de inversiones inmobiliarias.

El EBITDA se ha situado en 7.106 miles de euros, con una disminución del 51,0% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

El beneficio neto atribuible a la Sociedad Dominante se ha situado en 1.007 miles de euros frente a 6.091 miles de euros a 30 de junio de 2010, lo que supone una disminución del 83,5%.

Riesgos del negocio en el segundo semestre

El Grupo de Sociedades no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2011 adicionales a los derivados de la crisis del mercado residencial ya iniciada en 2007. La coyuntura general de restricción crediticia es el factor más relevante en la identificación de los riesgos e incertidumbres para el segundo semestre, como viene ocurriendo en semestres anteriores. El Grupo identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

A continuación describimos las políticas y sistemas de control establecidos para mitigar estos riesgos:

Riesgo de liquidez-

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Al 30 de junio de 2011 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 20.128 miles de euros y el fondo de maniobra consolidado, entendido como recursos permanentes que no financian activos no corrientes, es positivo por importe de 99.091 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total, que asciende a 226.816 miles de euros, 107.520 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 119.296 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 8). El endeudamiento financiero neto al 30 de junio de 2011 asciende a 206.688 miles de euros, habiéndose reducido un 5,0% en el último año (10.957 miles de euros) y un 3,1% desde el 31 de diciembre de 2010 (6.662 miles de euros).

A 30 de junio de 2011 el Grupo tenía pólizas de crédito no dispuestas por importe de 8.158 miles de euros, y 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 para financiar la ejecución de obras y 11.438 miles de euros se corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

Por otra parte, el endeudamiento neto del Grupo sobre el valor de los activos inmobiliarios es del 33,02%, tomando el valor de mercado conforme a la valoración realizada a 31 de diciembre de 2010, para las inversiones en inmuebles de uso propio y arrendamiento y el valor de coste para las existencias de suelos y solares, promociones en curso y productos terminados. Este ratio se ha reducido en 0,44 puntos desde el 31 de diciembre de 2010, pasando del 33,46% al 33,02%.

La situación del mercado inmobiliario residencial con el retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, lo que ha provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo semestre del ejercicio 2011. El Grupo Inmobiliaria del Sur entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas a unos precios muy competitivos, la calidad de sus inversiones inmobiliarias y bajo ratio de endeudamiento sobre el valor de mercado de sus activos permite afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional relevante.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- A pesar de la reducción de la cifra de negocios y como consecuencia de ello la del resultado de explotación, por las razones expuestas en este informe, el Grupo mantiene su capacidad de generación de recursos. El EBITDA, que se ha situado en 7.106 miles de euros, con una disminución del 50,9% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, representa 1,14 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y minorados por los ingresos financieros. En consonancia con la evolución de la cifra de negocios prevista en el segundo semestre del ejercicio, por la razones comentadas en este informe de gestión, el EBITDA del segundo semestre de 2011 será, previsiblemente, sensiblemente superior al alcanzado en este primer semestre.
- El Grupo cuenta con efectivos y otros activos líquidos equivalentes y otros activos financieros corrientes por importe de 20.128 miles de euros.
- El Grupo tiene un disponible en pólizas de crédito de 8.158 miles de euros al 30 de junio de 2011.

- El Grupo puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 30 de junio de 2011 de préstamos hipotecarios, para financiar la ejecución de las obras, por importe de 7.174 miles de euros.
- Por otra parte, el Grupo tiene una gran solvencia y capacidad financiera, al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2010, por importe de 330.944 miles de euros, disponer de inmuebles para arrendamiento y para uso propio, libres de cargas y gravámenes, cuyo valor de mercado, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2010, asciende a 441.976 miles de euros y de terrenos y solares y promociones en curso cuyo valor de coste asciende a 34.596 miles de euros que tampoco tienen financiación asociada.
- La estructura financiera del Grupo presenta un mix entre deuda financiera neta a corto y largo plazo del 26,0% y 74,0%, respectivamente, sustentada por un importante patrimonio inmobiliario libre de cargas y gravámenes. Para determinar esta proporción se ha tenido en cuenta que en el pasivo corriente del balance de situación consolidado al 30 de junio de 2011 se incluyen 80.969 miles de euros correspondientes a préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo y se ha deducido de la deuda financiera a corto plazo el importe del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

Esta financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante al 30 de junio de 2011 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2011 en promociones en curso.

Todo ello permite concluir que el grupo Inmobiliaria del Sur tendrá cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación continúen endureciéndose.

Riesgo de tipo de interés-

Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable.

El Grupo utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos.

En relación con las operaciones de préstamo a tipo de interés variable es preciso señalar que el Grupo dispone de varios contratos de cobertura de tipos de interés asignados específicamente a deuda concreta que cubren un nominal de 50 millones de euros, y un contrato de cobertura de tipos de interés también asignado a un préstamo concreto por importe de 12 millones de euros.

Riesgo de crédito-

El Grupo no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus clientes de promociones está garantizado por el bien transmitido y las colocaciones de tesorería o contratación de derivados se realizan con entidades de elevada solvencia, en las que el riesgo de contraparte no es significativo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, gran parte de los contratos de arrendamiento se mantienen con diferentes organismos de la administración pública. La concentración del riesgo de clientes no es

relevante ya que, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 10% de los ingresos de este segmento de negocio.

Riesgo de tipo de cambio-

El Grupo no tiene un riesgo de tipo de cambio significativo ya que la totalidad de sus activos y pasivos, ingresos y gastos están denominados en euros.

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Informe de Gestión Intermedio del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2011

Evolución de la cifra de negocio y de los resultados

En el primer semestre del ejercicio 2011 la cifra de negocio de la Sociedad ha ascendido a 14.616 miles de euros frente a 27.706 miles de euros en el mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone una disminución del 47,2%. De este importe 7.334 miles de euros corresponden a la actividad de arrendamiento de inmuebles, con una disminución del 3,2% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. La cifra de negocios de promoción inmobiliaria se ha situado al cierre del este primer semestre de 2011 en 6.985 miles de euros. El descenso sobre la cifra alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior, sin tener en cuenta la venta de terrenos y solares, se ha situado en el 62,7%.

El descenso de la cifra de ventas de promoción se ha debido, lógicamente, al menor número de entregas realizadas en este primer semestre en comparación con las del mismo periodo del ejercicio anterior, pero también se ha visto afectada por la concentración de entregas de las promociones cuya construcción finaliza en este ejercicio, y que se producirá en su totalidad en el segundo semestre de 2011. Así a 30 de junio de 2011 la Sociedad tenía compromisos de ventas contraídos con clientes sobre promociones cuya entrega tendrá lugar en el segundo semestre por importe de 10.001 miles de euros (al cierre del mismo periodo del ejercicio anterior 1.610 miles de euros). Estos compromisos de venta junto con las operaciones que se formalicen en el segundo semestre harán que, aunque la cifra de negocios de promoción inmobiliaria de este ejercicio pueda situarse por debajo de la alcanzada en 2010, su descenso porcentual, será previsiblemente, sensiblemente inferior al registrado en este primer semestre.

Así mismo el importe global de las operaciones de venta de promoción inmobiliaria realizadas en este primer semestre de 2011 se ha situado en niveles muy parecidos a los del mismo periodo del ejercicio 2010, aunque en este ejercicio se concentra más en promociones cuya entrega se producirá en el ejercicio 2012. Este hecho se refleja en los compromisos de venta que el Grupo tiene formalizados al cierre del primer semestre de 2011, que como se indica en las notas explicativas adjuntas, asciende a los 17.105 miles de euros, cuando al cierre del mismo periodo del ejercicio anterior esta cifra solo alcanzaba los 5.818 miles de euros.

El beneficio de explotación se ha situado en 5.582 miles de euros, con una disminución del 53,4% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior. El descenso se debe tanto a la disminución de la cifra de negocios de promoción inmobiliaria como a la menor contribución de las ventas de inversiones inmobiliarias.

El EBITDA se ha situado en 6.694 miles de euros, con una disminución del 48,8% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

El beneficio neto se ha situado en 1.180 miles de euros frente a 5.382 miles de euros a 30 de junio de 2010, lo que supone una disminución del 78,1%.

Riesgos del negocio en el segundo semestre

La Sociedad no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2011 adicionales a los derivados de la crisis del mercado residencial ya iniciada en 2007. La coyuntura general de restricción crediticia es el factor más relevante en la identificación de los riesgos e incertidumbres para el segundo semestre, como viene ocurriendo

en semestres anteriores. La Sociedad identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

A continuación describimos las políticas y sistemas de control establecidos para mitigar estos riesgos:

Riesgo de liquidez-

La Sociedad mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Al 30 de junio de 2011 la Sociedad dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 18.433 miles de euros y el fondo de maniobra, entendido como recursos permanentes que no financian activos no corrientes, es positivo por importe de 70.399 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total que asciende a 200.643 miles de euros, 83.643 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 117.000 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 7). El endeudamiento financiero neto al 30 de junio de 2011 asciende, por tanto, a 182.210 miles de euros habiéndose reducido un 0,78% en el último año (1.436 miles de euros) y un 0,38% (692 miles de euros) desde el 31 de diciembre de 2010.

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.

Por otra parte, el endeudamiento neto de la Sociedad sobre el valor de los activos inmobiliarios es del 31,90%, tomando el valor de mercado conforme a la valoración realizada a 31 de diciembre de 2010, para las inversiones en inmuebles de uso propio y arrendamiento, tanto en explotación como en curso y el valor de coste para las existencias de suelos y solares, promociones en curso y productos terminados. Este ratio se ha reducido en 0,09 puntos desde el 31 de diciembre de 2010.

La situación del mercado inmobiliario residencial con el retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, lo que ha provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo semestre del ejercicio 2011. Inmobiliaria del Sur entiende que su política conservadora mantenida históricamente, su posición en suelos finalistas a unos precios muy competitivos, la calidad de sus inversiones inmobiliarias y bajo ratio de endeudamiento sobre el valor de mercado de sus activos permiten afrontar el próximo semestre sin necesidad de financiación adicional relevante.

En este sentido es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- A pesar de la reducción de la cifra de negocios y como consecuencia de ello del resultado de explotación, por las razones expuestas en este informe, la Sociedad mantiene su capacidad de generación de recursos. El EBITDA, que se ha situado en 6.694 miles de euros, con una disminución del 48,9% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, representa 1,24 veces los gastos financieros, incluidos los gastos financieros incorporados a existencias y minorados por los ingresos financieros. En consonancia con la evolución de la cifra de negocios prevista en el segundo semestre del ejercicio, por las razones expuestas en este informe de gestión, el EBITDA del segundo semestre del ejercicio será, previsiblemente, sensiblemente superior al alcanzado en este primer semestre.

- Cuenta con efectivos y otros activos líquidos equivalentes e inversiones financieras a corto plazo por importe de 18.433 miles de euros.
- Tiene un disponible en pólizas de crédito de 5.824 miles de euros al 30 de junio de 2011.
- Puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 30 de junio de 2011 de préstamos hipotecarios, para financiar la ejecución de las obras, por importe de 7.174 miles de euros.
- Por otra parte, la Sociedad tiene una gran solvencia y capacidad financiera al disponer de al disponer de plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2010, por importe de 329.129 miles de euros, disponer de inmuebles para arrendamiento y para uso propio libres de cargas y gravámenes, cuyo valor de mercado, según valoración realizada al 31 de diciembre de 2010, asciende a 441.976 miles de euros y de terrenos y solares cuyo valor de coste asciende a 18.534 miles de euros que tampoco tienen financiación asociada.
- La estructura financiera de la Sociedad presenta un mix entre deuda financiera neta a corto y largo plazo del 27,9% y 72,1%, respectivamente, sustentada por un importante patrimonio inmobiliario libre de cargas y gravámenes. Para determinar esta proporción se ha tenido en cuenta que en el pasivo corriente del balance de situación al 30 de junio de 2011 se incluyen 75.270 miles de euros correspondientes a préstamos hipotecarios cuyo vencimiento es a largo plazo y se ha deducido de la deuda financiera a corto plazo el importe del efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

Esta financiación disponible cubre suficientemente tanto la financiación del pasivo circulante al 30 de junio de 2011 como las inversiones adicionales previstas realizar en el segundo semestre de 2011 en promociones en curso.

Todo ello permite concluir que Inmobiliaria del Sur tendrá cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación continúen endureciéndose.

Riesgo de tipo de interés-

Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable.

La Sociedad utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados.

Dependiendo de las estimaciones de la Sociedad y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos

En relación con las operaciones de préstamo a tipo de interés variable es preciso señalar que el Grupo dispone de varios contratos de cobertura de tipos de interés asignados específicamente a deuda concreta que cubren un nominal de 50 millones de euros, y un contrato de cobertura de tipos de interés también asignado a un préstamo concreto por importe de 12 millones de euros.

Riesgo de crédito-

La Sociedad no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus clientes de promociones está garantizado por el bien transmitido y las colocaciones de tesorería o contratación de derivados se realizan con entidades de elevada solvencia, en las que el riesgo de contraparte no es significativo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, gran parte de los contratos de arrendamiento se mantienen con diferentes organismos de la administración pública. La concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 10% de los ingresos de este segmento de negocio.

Riesgo de tipo de cambio-

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.