

# INFORME DE GESTIÓN

## Del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2018

### Neinor Homes, S.A. y Sociedades Dependientes

#### 1. El Grupo: Estructura organizativa y funcionamiento

El Grupo Neinor Homes se constituyó en el contexto del acuerdo de intenciones suscrito en el ejercicio 2014 entre Kutxabank, S.A. y el fondo de inversión Lone Star, a través de su participada Intertax Business, S.L.U. (actualmente denominada Neinor Holdings, S.L.U.), para la compraventa de una parte de los activos inmobiliarios del Grupo Kutxabank. La citada compraventa (Operación Lion) quedó perfeccionada con fecha 14 de mayo de 2015 mediante la transmisión por parte de Kutxabank, S.A. a Neinor Holdings, S.L.U. de la totalidad de las participaciones sociales que la primera ostentaba en Neinor Homes, S.L.U., una vez cumplidas las condiciones suspensivas establecidas en el contrato de compraventa firmado entre las partes con fecha 18 de diciembre de 2014.

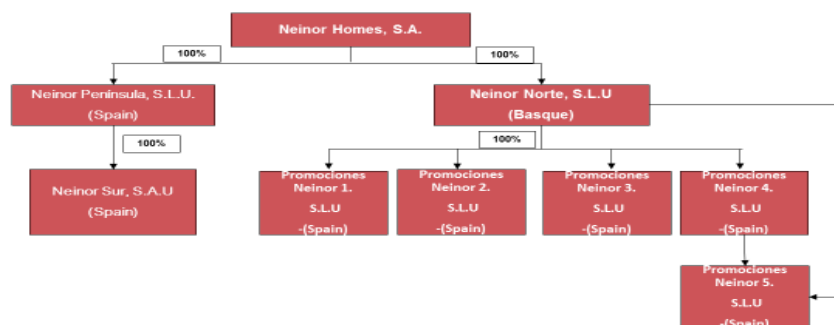
A fecha 1 de enero de 2015, y en el marco de la transacción (“Transacción”), se transfirió a las sociedades de Neinor Homes, S.L.U. todo el personal que venía realizando las labores de desarrollo y gestión del grupo inmobiliario, así como los medios y recursos técnicos necesarios para desempeñar la actividad.

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad Neinor Homes, S.L.U. se transformó en Sociedad Anónima (operación formalizada en virtud de escritura otorgada el 1 de marzo de 2017 ante el notario de Bilbao D.ª Raquel Ruiz Torres, con el número 234 de su protocolo) de cara a su admisión a cotización en las Bolsas de Valores de Bilbao, Madrid, Barcelona y Valencia, lo cual se produjo con fecha 29 de marzo de 2017 previa autorización del Socio Único de la Sociedad el 6 de marzo de 2017.

Con fecha 4 de mayo de 2018, Promociones Neinor 5, S.L.U. estando presente el Socio Único de la compañía, la mercantil Neinor Norte, S.L. (Sociedad Unipersonal), adopta la decisión de ampliar capital social por aportación no dineraria. Se acuerda aumentar el capital social de la sociedad establecido inicialmente en 2.979 miles de euros en la cuantía de 2.272 miles de euros y la creación de una prima de emisión por importe total de 593 miles de euros, quedando por tanto el capital social en 5.251 miles de euros. Las nuevas participaciones sociales creadas son suscritas, asumidas y desembolsadas previa renuncia del derecho de suscripción preferente del Socio Único, por la entidad mercantil Promociones Neinor 4, S.L.U., mediante la aportación no dineraria de dos inmuebles de su propiedad.

Actualmente, Neinor Homes, S.A. es la cabecera de un grupo empresarial que desarrolla sus actividades de forma directa o a través de participaciones accionariales en diferentes sociedades.

A continuación se adjunta la estructura societaria de Neinor Homes, S.A. y subsidiarias (“el Grupo”):



La actividad empresarial del Grupo se desarrolla totalmente en el territorio español, y principalmente, a través de 3 líneas de negocio:

A) Línea de negocio "Development":

Actividad principal y estratégica del Grupo basada en la adquisición de suelo de uso residencial para su posterior promoción.

La cartera de suelo de la compañía está formada por más de 190 promociones con más de +13.526 unidades edificables. Esta cartera está distribuida en cinco regiones de actividad de la compañía, que son: Madrid, Cataluña, País Vasco, Valencia y Andalucía.

Esta cartera de suelo se ha originado tanto a través de la Transacción descrita en la Nota 1 de la memoria consolidada como de subsiguientes operaciones de compraventa durante los años 2015, 2016, 2017 y 2018.

B) Línea de negocio "Legacy":

Actividad consistente en la desinversión de los activos no estratégicos adquiridos en la Transacción.

Esta cartera está segmentada en dos principales tipologías de activos: i) producto terminado granular, y ii) producto terminado de restos de promociones de obra nueva.

C) Línea de negocio "Servicing":

Con fecha 14 de mayo de 2015, se firmó un contrato de administración y gestión de activos entre las distintas sociedades del Grupo Kutxabank y Neinor Homes, S.L.U. con relación a los activos inmobiliarios que siguen siendo propiedad de las primeras. Este contrato de "servicing" tiene una duración inicial de 7 años, pudiendo prorrogarse automáticamente por plazos adicionales de 1 año.

Como contraprestación de este servicio, el Grupo Kutxabank abona una remuneración en función de la tipología y volumen de activos gestionados, así como una remuneración adicional variable a éxito aplicable por la comercialización de los mismos y por la ejecución de determinadas actuaciones puntuales relativas a éstos.

A nivel de estructura organizativa, el Grupo tiene un Consejo de Administración y tres comisiones: Comisión de Auditoría y Control, Comisión de Nombramientos y Retribuciones, y Comisión de Inversiones inmobiliarias – Land Investment Committee –.

Durante el primer semestre de 2018 se han reunido en tres ocasiones, el 21 de febrero, 21 de marzo, 8 de mayo.

Se detallan a continuación los principales acuerdos, aprobaciones y actividades de supervisión por parte del Consejo y los Comités que se han producido durante el primer semestre del ejercicio 2018:

- a- Las Cuentas Anuales
- b- El informe anual de Gobierno Corporativo
- c- El informe anual de remuneraciones
- d- El plan de negocio 2018-2022
- e- La memoria de sostenibilidad
- f- Modificación de la política de remuneraciones
- g- La convocatoria de la Junta General de Accionistas
- h- La reelección de Deloitte como auditores
- i- El cambio de composición de los tres Comités
- j- El informe de actividades de auditoría interna

- k- El informe de independencia de auditores y operaciones vinculadas
- l- La memoria de actividades del Consejo y sus Comisiones
- m- El informe de las actividades de Cumplimiento
- n- Supervisión del cumplimiento con la normativa vigente en materia de Prevención de Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo y la Protección de Datos.
- o- Supervisión del modelo integrado de Control Interno y Riesgos

Adicionalmente, con la admisión a Bolsa de la compañía en el año 2017, las áreas de Gobierno, Riesgo y Cumplimiento han seguido fortaleciendo el modelo integrado de control interno y gestión de riesgos; en este sentido, los modelos de aseguramiento que ya estaban presentes en la estructura de control de manera integrada en la compañía (de prevención de la responsabilidad penal, de operaciones vinculadas y conflictos de interés, de prevención de blanqueo de capitales, de control de la información financiera, de seguridad de la información, de fraude y corrupción, de protección de datos, de controles de negocio) se han visto reforzados por la implantación de un modelo de seguimiento de cumplimiento en materia de gobierno corporativo, que guía y que planifica las actuaciones en materia de Buen Gobierno de la compañía.

Como consecuencia de la implantación del cuadro de mando de Gobierno Corporativo la compañía, entre otras actividades, la compañía ha procedido a la renovación, elaboración, aprobación y entrada en vigor de las siguientes políticas y manuales:

- a) Reglamento de la Junta General de Accionistas y modificaciones a los Reglamentos del Consejo y sus Comisiones
- b) Reglamento de Conducta en los Mercados de Valores
- c) Política de autocartera
- d) Política de dividendos
- e) Política de inversiones y financiación
- f) Política de riesgos fiscales
- g) Política de selección de Consejeros
- h) Política de gastos reembolsables a los Consejeros
- i) Normas de funcionamiento del foro de Accionistas
- j) Adhesión al Código de Buenas Prácticas fiscales
- k) Política de empleo para ex-empleados del auditor
- l) Política de servicios a prestar por el auditor distintos de la auditoría
- m) Reglamento de la función de cumplimiento
- n) Calendario de actividades de la función de cumplimiento
- o) Política de remuneración de altos directivos
- p) Política de remuneración de empleados

## **2. Evolución y resultado de los negocios - Magnitudes significativas**

Durante el primer semestre del ejercicio 2018, el Grupo ha registrado unas ventas de 77.720 miles de euros obteniendo un margen bruto de 26.648 miles de euros, un EBITDA de (1.568) miles de euros y un EBITDA Ajustado (sin ajuste NIIF 9 y gastos de MIP) de 812 miles de euros. A nivel patrimonial, el total del activo al 30 de junio de 2018 alcanza 1.403.807 miles de euros, el patrimonio neto 714.247 miles de euros y el pasivo a corto y largo plazo 689.560 miles de euros.

### **Cifra de Ingresos y Margen Bruto**

Por volumen de negocio, la actividad de development ha supuesto unos ingresos de 41.944 miles de euros, con un margen bruto de 11.560 miles de euros, obteniendo un margen bruto del 27,6%. Le sigue en volumen el Legacy, que ha supuesto unos ingresos de 20.640 miles de euros y un margen bruto de (48) miles de euros, obteniendo un margen bruto del (0,23%). Por último, la línea de negocio Servicing ha registrado una cifra de negocio de 15.136 miles de euros.

De las ventas del Legacy, 19.015 miles de euros, corresponden a más de 253 unidades principales, localizadas en su mayoría en el sur de España (75%).

Las ventas de Development se deben principalmente a la finalización y entrega de 3 promociones (89%): La Catalana R-4, con unas ventas de 16.853 miles de euros, Landako Homes, con unas ventas de 11.798 miles de euros, y Urduliz Homes, con unas ventas de 8.747 miles de euros. El restante 11% corresponde a unidades pendientes de promociones entregadas en ejercicios anteriores por importe de 4.546 miles de euros de las promociones de Pintor Alsamora, con unas ventas de 3.422 miles de euros y Dehesa Homes, La Catalana R-10 y Jardines de Zabalgana fase IV, con el resto de ventas por importe de 1.124 miles de euros. La promoción de San Roke Homes está terminada y su entrega está prevista para el mes de julio.

Los ingresos del Servicing derivan principalmente de: *Management Fee* sobre los 1.6Bn€ de activos gestionados (9.822 miles de euros, 65%), *Success Fee* calculado sobre unas ventas totales de 139M€ (4.505 miles de euros, 30%), y otros ingresos (811 miles de euros, 5%).

### **EBITDA Ajustado**

El EBITDA del primer semestre del ejercicio 2018 ha alcanzado (1.568) miles de euros, principalmente por Development con EBITDA negativo por importe de (7.702) miles de euros seguido de Legacy con un EBITDA negativo de (2.518) miles de euros. Servicing, ha compensado el efecto anterior con un EBITDA positivo de 8.652 miles de euros, lo que supone un margen sobre ventas del 57%.

En este primer semestre del ejercicio 2018 se han incluido gastos de MIP de 2.010 miles de euros (pagaderos 100% por el propio Lone Star) y un ajuste por la NIIF 9 de 370 miles de euros. Excluyendo estos dos efectos imputados a Development, el EBITDA ajustado de la compañía es de 812 miles de euros.

### **Resultado del Ejercicio**

El resultado del primer semestre del ejercicio 2018 ha alcanzado (10.163) miles de euros.

### **Situación Financiera**

El pasivo a corto y largo plazo al 30 de junio 2018 alcanza 689.560 miles de euros comparado con 556.532 miles de euros al 31 de diciembre de 2017 (lo que supone un incremento de 133.028 miles de euros) debido principalmente al aumento de financiación de 23.139 miles de euros y anticipos de clientes por 33.454 miles de euros.

La posición de endeudamiento a 30 de junio de 2018 sigue presentando ratios de endeudamiento muy sólidos: 34,8% LTC y 23,8% LTV.

#### *Deuda Financiera 30.06.2018*

El epígrafe de deudas con entidades de crédito a corto y largo plazo a 30 de junio de 2018 registra 440 millones de euros, de los cuales, el detalle de la deuda bancaria es el siguiente:

- Líneas Corporativas: 165 millones de euros (de los cuales 9 millones de euros están registrados a largo plazo) y
- Líneas de financiación de Suelo: 248 millones de euros
- Líneas de financiación de Capex: con un límite de 305 millones de euros y están dispuestos en 19 millones.
- Líneas de IVA: firmados 30 millones de euros y dispuestos 8 millones de euros
- Líneas de Factoring: firmados 15 millones y dispuestos 0,5 millones de euros

El objetivo del Grupo es reducir la deuda corporativa dado su vencimiento en el corto plazo. En esa línea i) se ha reducido voluntariamente el límite del acuerdo de financiación con J.P Morgan de 150 M a 110M y ii) se han repagado 21M de deuda en el segundo trimestre de 2018.

### *Evolución a futuro de la deuda*

El objetivo a medio-largo plazo de Neinor Homes es enfocar el endeudamiento unicamente a la financiación de Capex y obtener valores de LTV de aproximadamente de un 20%.

### **3. Cuestiones relativas al medio ambiente y personal**

Dada la actividad a la que se dedica el Grupo Neinor Homes, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Adicionalmente, el Grupo no tiene ninguna circunstancia relacionada con derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

A 30 de junio de 2018 el número medio de personas empleadas en las distintas sociedades que componen el Grupo ha sido de 250 personas lo que supone un incremento del 13% respecto al ejercicio de seis meses terminado el 30 de junio de 2017 (221 personas). La distribución por sexo y categorías del número de personas empleadas es la siguiente:

	30.06.2018			30.06.2017		
	Mujeres	Hombres	Total	Mujeres	Hombres	Total
Titulados superiores	58	107	165	50	94	144
Titulados medios	43	24	67	44	18	62
Resto	13	5	18	8	7	15
<b>Total</b>	<b>114</b>	<b>136</b>	<b>250</b>	<b>102</b>	<b>119</b>	<b>221</b>

### **4. Liquidez y recursos de capital**

El Grupo dispone de un nivel de tesorería y equivalentes suficiente para llevar a cabo sus actividades.

En este primer semestre destaca la financiación, principalmente de suelo y préstamos promotores vinculados a promociones, obtenida por el Grupo, la cual asciende en balance a un total de 440.804 miles de euros.

Adicionalmente a dicha financiación, la perspectiva es la de formalizar financiación de tipo promotor que sufraga la inversión, y a su vez se vincule la gran mayoría de los pagos e inversiones requeridos con la entrega de la promoción y por tanto el cobro de la venta.

### **5. Principales riesgos e incertidumbres**

El Grupo tiene elaborado su mapa de riesgos. Para ello, se han analizado los procedimientos de la organización, se han identificado los posibles orígenes de riesgo y se han cuantificado, a la vez que se han tomado las medidas oportunas para que no se produzcan.

Los riesgos de índole financiero más significativos pueden ser:

#### ***Riesgo de mercado***

##### ***Exposición al riesgo de tipo de interés***

El Grupo no realiza operaciones de cobertura de tipo de interés.

La mayoría de los préstamos y créditos del balance de situación del Grupo están indexados al índice de referencia Euribor.

### *Exposición al riesgo de crédito*

El Grupo no tiene un riesgo de crédito significativo con terceros derivado de su actividad inmobiliaria propia, ya que cobra la práctica totalidad de sus ventas en el momento de la escrituración, ya sea por subrogación del comprador en la parte que le corresponde del préstamo promotor o bien por otro método distinto a elección del comprador. El riesgo de crédito derivado de aplazamientos de pago en operaciones de venta de suelo o edificios terminados se mitiga mediante la obtención de garantías por parte del comprador o el establecimiento de condiciones resolutorias en caso de impago que derivarían en la recuperación de la titularidad del activo vendido y el cobro de una indemnización.

Con carácter general, el Grupo mantiene su tesorería y activos líquidos equivalentes en entidades financieras de elevado nivel crediticio.

### *Exposición al riesgo de solvencia*

El Grupo analiza de forma periódica el riesgo de insolvencia de sus cuentas por cobrar actualizando la provisión por deterioro correspondiente. Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que el importe de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor razonable.

### *Exposición al riesgo de tipo de cambio*

Dada la escasa exposición internacional que tiene el Grupo en mercado fuera de la zona del euro, la exposición al riesgo de tipo de cambio es poco significativa.

## **6. Circunstancias importantes ocurridas tras el cierre del ejercicio**

Con posterioridad al cierre de 30 de junio de 2018 no han ocurrido acontecimientos adicionales a los indicados en los estados financieros consolidados susceptibles de influir significativamente en la información financiera detallada en este informe, o que deban destacarse por tener trascendencia significativa.

## **7. Información sobre la evolución previsible de la entidad para el año 2018**

Las grandes líneas de actuación del Grupo para el segundo semestre de 2018 se centran en:

### ***Línea de negocio "Development"***

Continuar con la actividad de adquisición de suelo optimizando el equity invertido, considerando, entre otras, operaciones de suelo estratégico, consistentes en opciones de compra-venta de suelo a ejecutar una vez sean finalistas, dando visibilidad al presupuesto de compra de suelo del medio plazo.

- Mantener la intensidad en la actividad en lanzamiento de nuevas promociones. De esta forma a las 95 promociones (más de 8.600 unidades) que tenía lanzadas a cierre de junio de 2018, se añadirán otras 20 promociones (1.500 unidades).
- Monitorización de las 47 obras con las que se cerró junio de 2018, más la licitación y contratación de 34 nuevas obras hasta final del ejercicio.
- Seguir la tendencia de crecimiento en el número de preventas alcanzado en junio 2018, donde se vendieron alrededor de 750 viviendas en el primer semestre llegando a un volumen de preventas acumuladas de más de 929M de euros. Capturando, asimismo, los incrementos de precios que se están produciendo en cada una de las localizaciones, debido a la creciente demanda y a la baja oferta de producto de calidad.
- Entregar las promociones cuyo fecha de fin de obra está prevista para 2018, cuidando la satisfacción y experiencia de nuestros clientes.

### ***Línea de negocio “Legacy”***

- Seguir con la actividad de desinversión, con el objetivo de monetizar/liquidar el portfolio en su gran mayoría en el ejercicio 2018.
- A nivel de márgenes, el Grupo analizará la necesidad de ajustar precios durante el segundo semestre de 2018 con el objetivo de acelerar los ritmos de ventas y, por tanto, la liquidación del portfolio.
- Los ingresos provenientes de esta desinversión se destinarán principalmente a financiar la adquisición de nuevo suelo para la línea de negocio Development.

### ***Línea de negocio “Servicing”***

- Mantener el nivel de satisfacción del cliente.
- Cumplimiento de los KPIs establecidos entre las partes. Principalmente a nivel de entrada de nuevos activos bajo gestión, gestión administrativa de los activos inmobiliarios, puesta en comercialización y venta de los mismos.

## **8. Actividades de I+D+i**

Dadas las líneas de negocio de Neinor Homes no existen actividades relevantes de investigación, desarrollo e innovación.

## **9. Acciones propias**

A 30 de junio de 2018, el capital social de la Sociedad dominante está compuesto por 79.005.034 acciones, de 10 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Durante el primer semestre de 2018 figuran acciones propias en el balance por un importe de 3.070 miles de euros.

El número de acciones a 30 de junio de 2018 sería 231.700 títulos, con un precio medio de adquisición unitario de 15,11 euros.

## **10. Medidas Alternativas de Rendimiento**

Tal y como se indica en la Nota 2 de la memoria consolidada, el Grupo prepara sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-EU). Adicionalmente presenta algunas Medidas Alternativas de Rendimiento (“APMs” por sus siglas en inglés) para proporcionar información adicional que favorecen la comparabilidad y comprensión de su información financiera, y facilita la toma de decisiones y evaluación del rendimiento del Grupo.

Las APMs más significativas son las siguientes:

### **Resultado o margen bruto:**

Definición: ventas externas + Coste de ventas + Variación de las provisiones de tráfico-Aplicaciones de deterioro de existencias vendidas.

Reconciliación: la compañía presenta el cálculo del resultado o margen bruto en la Nota 6 de los estados financieros consolidados.

Explicación del uso: el resultado o margen bruto es considerado por la compañía como una medida de los rendimientos de su actividad, ya que proporciona información sobre el

resultado o margen bruto que se obtiene partiendo de las ventas externas y restando el coste incurrido para lograr dichas ventas. Adicionalmente, se han tenido en cuenta para dicho cálculo, los deterioros aplicados correspondientes a activos inmobiliarios que han sido objeto de venta durante el periodo.

Comparativa: la compañía presenta comparativa con la del período anterior.

Coherencia: el criterio utilizado para calcular el resultado bruto es el mismo que el año anterior.

#### **EBITDA:**

Definición: Resultado o margen bruto + Gastos de personal + Servicios exteriores + Variación de las provisiones de tráfico +Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado + Otros ingresos de explotación.

Reconciliación: la compañía presenta el cálculo del EBITDA en la Nota 5 de los estados financieros consolidados.

Explicación del uso: el EBITDA es considerado por la compañía como una medida de los rendimientos de su actividad ya que proporciona un análisis de los resultados operativos (excluyendo la amortización, al ser un epígrafe que no representa caja) como una aproximación a los flujos de caja operativos que reflejan la generación de caja. Adicionalmente, es un indicador ampliamente utilizado por inversores a la hora de valorar las empresas, así como por agencias de rating y acreedores para evaluar el nivel de endeudamiento comparando el EBITDA con la deuda neta.

Comparativa: la compañía presenta comparativa con la del período anterior.

Coherencia: el criterio utilizado para calcular el EBITDA es el mismo que el año anterior.

#### **EBITDA Ajustado**

Definición: Resultado antes de impuestos + plan de incentivos + gastos de salida a Bolsa + Resultado neto financiero y otros + Amortización +Efecto NIIF 9.

Reconciliación: la compañía presenta el cálculo del EBITDA Ajustado en la Nota 6 de los estados financieros consolidados.

Explicación del uso: el EBITDA Ajustado es considerado por la compañía como una medida de los rendimientos de su actividad, ya que proporciona un análisis de los resultados operativos excluyendo además de la depreciación que no representa caja y los deterioros de existencias, inversiones inmobiliarias e insolvencias con el fin de eliminar el efecto de la variabilidad asociado a estos epígrafes.

Comparativa: la compañía presenta comparativa con la del período anterior.

Coherencia: el criterio utilizado para calcular el EBITDA ajustado es el mismo que el año anterior ajustando adicionalmente este ejercicio, de forma excepcional, el efecto de la NIIF 9, para presentar la información homogénea con respecto al ejercicio anterior.

#### **Deuda financiera**

Definición: Deuda con entidades de crédito registrada en pasivo no corriente + Deuda con entidades de crédito registrada en pasivo corriente.

Reconciliación: la compañía presenta el cálculo de la deuda financiera en la Nota 6 de los estados financieros consolidados.

Explicación del uso: la deuda financiera es un indicador financiero que mide la posición de endeudamiento de la compañía. Adicionalmente, es un indicador ampliamente utilizado por inversores a la hora de valorar el apalancamiento financiero de las empresas, así como por agencias de rating y acreedores para evaluar el nivel de endeudamiento.



Comparativa: la compañía presenta comparativa con la del período anterior.

Coherencia: el criterio utilizado para calcular la Deuda financiera es el mismo que el año anterior.

### **Deuda financiera neta**

Definición: Deudas con entidades de crédito (pasivo no corriente y pasivo corriente) + pago aplazado por la compra de suelos registrado en Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar a largo y corto plazo (Nota 19 de los estados financieros consolidados) – Efectivo y otros activos líquidos equivalentes (excluyendo el componente no disponible asociado a los anticipos recibidos y asociados a una promoción que se depositan en una cuenta especial, y de las que únicamente se dispone para las atenciones derivadas de la construcción de las promociones (ver Nota 7 de los estados financieros semestrales resumidos consolidados).

Reconciliación: la reconciliación de esta APM con los estados financieros consolidados es la siguiente:

	30-jun-18
Deudas con entidades de crédito - pasivo no corriente	8.902
Deudas con entidades de crédito - pasivo corriente	431.902
Pago diferido suelo	36.299
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes - caja disponible (Nota 14)	(25.835)
<b>Deuda financiera neta(miles)</b>	<b>451.268</b>

Explicación del uso: la deuda financiera neta es un indicador financiero que mide la posición de endeudamiento neto de una compañía. Adicionalmente, es un indicador ampliamente utilizado por inversores a la hora de valorar el apalancamiento financiero neto de las empresas, así como por agencias de rating y acreedores para evaluar el nivel de endeudamiento neto.

Comparativa: la compañía presenta comparativa con la del período anterior.

Coherencia: el criterio utilizado para calcular la Deuda financiera Neta es el mismo que el año anterior.

### **Loan to Value (LTV)**

Definición: Deuda financiera neta / valor de mercado de los activos.

Explicación del uso: el LTV es un indicador que mide la posición de endeudamiento de la compañía. Es ampliamente utilizado por inversores a la hora de valorar el apalancamiento financiero de las empresas inmobiliarias, así como por agencias de rating y acreedores para evaluar el nivel de endeudamiento.

Reconciliación: la reconciliación de esta APM con los estados financieros consolidados es la siguiente:

	30-jun-18
Deuda financiera neta(M)	451
Valor de mercado de los activos	1.893
<b>LTV</b>	<b>23,8%</b>

### **Loan to Cost (LTC)**

Definición: Deuda financiera neta / (Existencias + Inversiones inmobiliarias)

Explicación del uso: el LTC es un indicador que mide la posición de endeudamiento de la compañía. Es ampliamente utilizado por inversores a la hora de valorar el apalancamiento financiero de las empresas inmobiliarias, así como por agencias de rating y acreedores para evaluar el nivel de endeudamiento.

Reconciliación: la reconciliación de esta APM con los estados financieros consolidados es la siguiente:

	30-jun-18
Deuda financiera neta	451
Existencias	1.294
Inversiones inmobiliarias	1
<b>LTC</b>	<b>34,8%</b>