

## **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 2020

### **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 de Capital. 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 incluyen, asimismo, las participaciones en negocios conjuntos e inversiones en entidades asociadas.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2019 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 3 de abril de 2020.

#### **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 2019 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 2019 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 31 de julio de 2020, 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 2019. 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 2019.

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 2019.

#### **Entrada en vigor de nuevas normas contables**

Durante el primer semestre de 2020 han entrado en vigor las siguientes normas e interpretaciones de aplicación obligatoria en el ejercicio 2020, ya adoptadas por la Unión Europea, que en caso de resultar de aplicación, han sido utilizadas por el Grupo en la elaboración de los presentes estados financieros intermedios resumidos consolidados:

*Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones de aplicación obligatoria en el ejercicio que comenzó el 1 de enero de 2020:*

<b>Aprobadas para su uso en la Unión Europea</b>		<b>Aplicación obligatoria Ejercicios Iniciados a partir de:</b>
Modificaciones a la NIC 1 y NIC 8 Definiciones de "materialidad"	Modificaciones a la NIC 1 y NIC 8 para alinear la definición con la contenida en el marco conceptual	1 de enero de 2020
Modificaciones a las NIIF 9, NIC 39 y NIIF 7 – Reforma de los Tipos de Interés de Referencia	Modificaciones a las NIIF 9, NIC 39 y NIIF 7 relacionadas con la reforma en curso de los índices de referencia.	1 de enero de 2020
Modificaciones a la NIIF 3 Definición de negocios	Clarificaciones a la definición de negocio	1 de enero de 2020

*Normas e interpretaciones emitidas no vigentes*

A fecha de firma de los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados, las siguientes normas, modificaciones o interpretaciones 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 intermedios consolidados, o bien porque no han sido aún adoptadas por la Unión Europea:

<b>No aprobadas para su uso en la Unión Europea</b>		<b>Aplicación obligatoria Ejercicios Iniciados a partir de:</b>
Modificación a la NIIF 16 Arrendamientos – Mejoras de rentas	Modificación para facilitar a los arrendatarios la contabilidad de las mejoras del alquiler relacionadas con el COVID-19	1 de junio de 2020
Modificación a la NIC 1 Clasificación de pasivos como corrientes o no corrientes	Clarificaciones respecto a la presentación de pasivos como corrientes o no corrientes	1 de enero de 2023 <sup>(1)</sup>
NIIF 17 Contratos de seguros (publicada en mayo de 2017)	Recoge los principios de registro, valoración, presentación y desglose de los contratos de seguros. Reemplazará a la NIIF 4	1 de enero de 2021

(1) El IASB ha propuesto su aplazamiento a 1 de enero de 2023 (Borrador de modificación de 3 de junio de 2020)

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 2019.

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. La vida útil de los activos materiales e inversiones inmobiliarias.
2. El valor razonable de determinados activos no cotizados.
3. EL importe de determinadas provisiones.
4. El valor razonable de determinados instrumentos financieros.
5. La recuperabilidad de los activos por impuesto diferido.

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 2020 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 2020 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2019.

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

En la Nota 17 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019 se facilita información sobre los activos y pasivos contingentes a dicha fecha. Durante los seis primeros meses de 2020 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 2020 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 2019.

#### **f) Comparación de la información**

Junto con la información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2020 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos, la correspondiente al primer semestre de 2019 y al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019.

#### **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 2020.

#### **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**

Con fecha 14 de julio de 2020 la Comisión de Incorporaciones y Suspensiones del Mercado Alternativo de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado “Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2020”, con un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y fin de vigencia el 14 de julio de 2021. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y vigencia hasta el 11 de julio de 2020. La incorporación de este programa, al igual que los anteriores, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante. Con fecha 27 de julio de 2020 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 3.100 miles de euros, a un plazo de 3 y 6 meses y sin acogerla al aval del 70% del ICO habilitado por el Gobierno.

#### **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 11 y 12 de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019 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.

Durante el primer semestre de 2019, el Grupo a través de la sociedad íntegramente participada Insur Promoción Integral, S.L.U. formalizó el acuerdo para la adquisición, previsiblemente durante el segundo semestre de 2020, de un 40% adicional al 50% que actualmente titula de la sociedad IDS Madrid Manzanares, S.A. (sociedad que a 30 de junio de 2020 consolida por el método de la participación). El precio de compra de las acciones está fijado en función de una serie de parámetros vinculados a la actividad de la sociedad durante los próximos meses, pero se estima que ascenderá a 8,4 millones de euros. El Grupo tiene registrado en los epígrafes Otros activos no corrientes del Activo no corriente y Otros pasivos financieros del Pasivo no corriente el importe estimado de 8,4 millones de euros por el compromiso adquirido. Una vez se produzca la compra de las acciones, Insur Promoción Integral, S.L.U. ostentará el 90% de la participación en IDS Madrid Manzanares, S.A. y por tanto esta sociedad pasará a consolidar por el método de integración global.

Con fecha 6 de marzo de 2020 se ha constituido la sociedad IDS Pacífico Patrimonial, S.A.U., cuyo accionista único es Insur Promoción, S.L.U., con un capital social de 60 miles de euros. Esta sociedad se ha consolidado por el método de integración global en los estados financieros al 30 de junio de 2020.

## **3. Gestión de riesgos**

Ante la situación de incertidumbre provocada por la crisis sanitaria del Covid el Grupo tiene implementada una política de control y gestión del riesgo y no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2020.

Respecto de su actividad de promoción el Grupo dispone, bien directamente o a través de las sociedades con terceros en las que participa al menos en un 50%, de una cartera de suelos diversificada para el desarrollo de esta actividad en los próximos ejercicios.

Respecto de su actividad patrimonial, el Grupo dispone de una cartera de inmuebles, con una superficie de 134.213 m<sup>2</sup> y más de 2.500 plazas de aparcamientos, ubicados en zonas prime de Sevilla, Madrid, Huelva y Málaga, de reciente construcción o en fase de remodelación y con una cartera de clientes diversificada.

Y finalmente, aunque el sistema financiero todavía mantiene ciertas restricciones crediticias a nivel sectorial a causa de su elevada exposición al sector en el anterior ciclo expansivo y está aplicando criterios de financiación al sector más rigurosos y racionales, Grupo Insur está obteniendo regularmente la financiación necesaria para el desarrollo de todos sus proyectos, como se pone de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad.

El Grupo identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

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

### **Riesgo de liquidez.**

El Grupo dispone de liquidez a través de diversas facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para cubrir las necesidades previstas para sus actividades.

Desde julio de 2017 el Grupo cuenta además con un programa de pagarés MARF, con vigencia anual, que sucesivamente ha ido renovando, el último por un saldo vivo de 50 millones de euros, que le permite diversificar sus fuentes de financiación de circulante. No obstante, la incertidumbre generada por el Covid 19 ha dificultado en gran medida la emisión y puesta en circulación de nuevos pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) e impedido, por tanto, la renovación de una parte de la financiación de circulante del Grupo, dificultad que se ha resuelto con la obtención de financiación bancaria a largo plazo en importe suficiente para cubrir el saldo vivo de pagarés emitidos.

En este contexto, el pasado 14 de julio el Grupo ha vuelto a registrar un nuevo programa de pagarés MARF, con un saldo vivo de 50 millones de euros con el objetivo de volver a alcanzar un volumen de financiación similar una vez se disipen la incertidumbre derivada por el Covid.

Los parámetros financieros de Grupo Insur están sustentando las anteriores facilidades crediticias y la financiación de todos sus proyectos. En este sentido, indicar:

1º.- El LTV o relación entre deuda financiera neta (213.743 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (547.505 miles de euros) es del 39,04% (36,5% al cierre del ejercicio anterior), calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según valoración realizada a 31 de diciembre de 2019 por CBRE y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de mercado, según valoración efectuada a 31 de diciembre de 2019 por CBRE, y las inversiones realizadas en el primer semestre a precio de coste.

El NAV (valor bruto de los activos neto de deuda financiera) asciende a 333.762 miles de euros, frente a 341.188 miles de euros al cierre del ejercicio anterior.

2º.- El 55,5% del valor bruto de sus activos (GAV) está conformado por inversiones inmobiliarias (activos destinados a arrendamientos), activos que, además, presentan unas plusvalías latentes, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2019, y su valor de coste, por importe de 154.645 miles de euros.

3º.- Dispone de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor de coste (al 30 de junio de 2020) y de mercado (a 31 de diciembre de 2019, según valoración realizada por CBRE) libres de cargas y sin financiación asociada, por importe de 27.364 miles de euros y 43.809 miles de euros, respectivamente, y dispone asimismo de terrenos, solares y promociones, con un valor de mercado, por importe de 48.335 miles de euros libres de cargas y sin ninguna financiación asociada.

Todo ello ha permitido al Grupo disponer de liquidez y facilidades crediticias suficientes para cubrir las necesidades previstas para el desarrollo de todas sus actividades. En sentido, hay que destacar:

1º.- Que el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, por importe de 64.648 miles de euros y presenta un fondo de maniobra positivo por importe de 99.725 miles de euros. Cuenta igualmente con disponible en pólizas de crédito por importe de 12.818 miles de euros.

2º.- Que el Grupo dispone de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 61.742 miles de euros, de los cuales 35.693 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes de financiar la ejecución de las obras y 26.049 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

La financiación disponible, la estructura de su deuda y las circunstancias expresadas anteriormente permiten concluir que el Grupo Insur tiene cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aun cuando las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación empeoraran.

#### **Riesgo de tipo de interés.**

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

En mayo de 2017 se contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), por un nocional de 50.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

En julio de 2019 se contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (SWAP) por un nocional de 20.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Adicionalmente el Grupo cuenta con parte de la financiación contratada a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera bruta a 30 de junio de 2020, que asciende a 278.391 miles de euros, 52.068 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

#### **Riesgo de crédito.**

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

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que a 30 de junio de 2020, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 6% de los ingresos de este segmento de negocio.

#### **Riesgo de tipo de cambio.**

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

#### **Impactos principales que la crisis sanitaria provocada por el Covid-19 está produciendo en las operaciones del Grupo y en su situación económico-financiera**

Los principales efectos sobre las operaciones del Grupo son los siguientes:

- En la actividad de promoción se ha producido una fuerte reducción de la actividad comercial desde del decreto del estado de alarma hasta aproximadamente finales del mes de mayo, consecuencia del confinamiento de la población y del cierre de los puntos de venta físicos. El periodo de confinamiento afectó tanto a la comercialización de viviendas de la actividad de promoción como a la demanda de superficies de arrendamiento de la actividad patrimonial. No obstante lo anterior el ritmo comercial en la actividad de promoción se ha recuperado durante el meses de junio y julio, superando los niveles previos a la crisis del Covid. Esta recuperación



de la venta de viviendas, fundamentalmente sobre plano, se ha conseguido sin reducciones de precios de venta y sin la concesión de otras ventajas comerciales. Adicionalmente se destaca que la crisis del Covid no ha tenido incidencia significativa respecto al cumplimiento por parte de los clientes de los contratos de compraventa de viviendas sobre las promociones en las que el Grupo cuenta con la autorización administrativa para su entrega. En la actividad patrimonial no se han producido, tras el inicio de la crisis del Covid, resoluciones relevantes de contratos.

- Paralización de las obras entre los días 30 de marzo a 9 de abril de 2020 consecuencia del Real Decreto-Ley 10/2020, de 29 de marzo, que consideraba la construcción como actividad no esencial. El Grupo ha implementado medidas de seguridad extraordinarias para minimizar la posibilidad de contagio en las obras, lo que ha permitido, que exceptuando el periodo de paralización obligatoria de la construcción, todas las obras tanto de los proyectos de promoción como de transformación de activos patrimoniales hayan seguido desarrollándose con un ligero descenso en la productividad cuantificado entre un 10-15%. No obstante lo anterior el Grupo ha tomado las medidas necesarias para procurar que las promociones a entregar en el ejercicio no sufran retraso en su entrega.
- Retrasos en la obtención de las licencias de primera ocupación, consecuencia de la paralización de la actividad en las Administraciones locales, lo que ha provocado el retraso en la entrega de determinados proyectos de la actividad de promoción. Destacar que hasta la fecha de este informe el Grupo cuenta con permisos para la entrega de cuatro de las cinco promociones cuyas obras han finalizado hasta la fecha en este ejercicio.
- Solicitud, por parte de los arrendatarios de la actividad patrimonial fuertemente afectados en sus actividades como consecuencia de la crisis del Covid, de ayudas para el cumplimiento de los contratos de arrendamiento. A fecha actual se han alcanzado acuerdos con la mayoría de arrendatarios afectados, siendo el aplazamiento en las rentas durante el periodo del estado de alarma para su cobro prorrateado, generalmente en los dos años siguientes, la fórmula de acuerdo más extendida. El efecto que esta medida y otras tomadas supondrán una disminución de los ingresos de arrendamiento sobre los presupuestados en el ejercicio de un 1,8%.

#### Efectos sobre las actividades de financiación del Grupo:

- En el área financiera el inicio la crisis del Covid afectó gravemente al funcionamiento del MARF, cuyo mercado prácticamente se cerró. Con anterioridad al inicio de la crisis el Grupo tenía pagarés emitidos por un nominal de 29,8 millones de euros. El Consejo de Administración de la matriz decidió la formalización de préstamos bancarios por importe de 30 millones de euros, que se encontraban formalizados antes de finales del mes de abril, para cubrir el riesgo de la financiación del Grupo a través de los pagarés MARF, en el supuesto de que los mismos no pudiesen ser renovados a su vencimiento, mitigando por tanto en su totalidad este riesgo. Con esta operación de financiación bancaria el grupo ha reducido el riesgo de liquidez tanto a corto como a medio plazo. No obstante el Grupo, a través de su sociedad dominante, Inmobiliaria del Sur, S.A. ha incorporado el pasado 14 de julio de 2020 un nuevo Programa de Pagarés en el MARF que le permitirá seguir emitiendo en este mercado hasta el mes de julio de 2021 y hasta un importe máximo de 50 millones de euros. Con fecha 27 de julio de 2020 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 3.100 miles de euros, a un plazo de 3 y 6 meses y sin acogerla al aval del 70% del ICO habilitado por el Gobierno.
- Por criterio de prudencia, la Junta General de Accionistas celebrada el pasado 3 de abril de 2020, acordó posponer la decisión de la aplicación del resultado del ejercicio 2019 hasta una Junta posterior a celebrar con anterioridad al 31 de octubre de 2020. El aplazamiento de la decisión ha supuesto que no se aprobara el

dividendo complementario al abonado a cuenta en el mes de enero de 2020 de 0,20 euros brutos por acción con derecho a percibirlo.

Efectos sobre las actividades de inversión:

- El Grupo no ha modificado su estrategia de inversión, pero si ha decidido posponer en gran medida sus decisiones de nuevas inversiones tanto en la actividad de promoción como en la patrimonial, a que exista más visibilidad acerca de cómo afecta la previsible crisis económica que provoque la crisis sanitaria del Covid sobre la demanda de vivienda en la actividad de promoción residencial y la demanda y ocupación de oficinas en el área patrimonial.
- Respecto a las inversiones en marcha en la actividad de promoción el Grupo continua con la construcción de todas las promociones que tenía iniciadas con anterioridad al decreto del estado de alarma y para las que cuenta con financiación para su construcción, al estar comercializadas por encima del nivel requerido para disponer de la financiación. Cuenta asimismo con diversos proyectos en comercialización que se espera puedan iniciarse durante el segundo semestre del ejercicio una vez alcanzados los niveles de venta que permitan su financiación.
- En el área patrimonial, el Grupo continua con la ejecución de la transformación a uso hotelero de su activo en la Avda. República Argentina nº 23 de Sevilla, proyecto financiado con un tramo del préstamo sindicado formalizado en julio de 2019 y con la remodelación del edificio de oficinas de la Avda. República Argentina nº 25, como actuaciones más relevantes. Asimismo en el segundo semestre de 2020, tal y como está pactado, acometerá la adquisición adicional del 40% del capital social de la participada IDS Madrid Manzanares, S.A.

Impacto sobre la valoración de los activos

Respecto a los principales activos del Grupo, existencias e inversiones inmobiliarias, indicar:

- A la formulación de este informe financiero semestral los Administradores del Grupo entienden que la evolución de la demanda y los precios en la actividad de promoción no ponen en evidencia la existencia de indicios de deterioros sobre las existencias.
- Respecto a la actividad patrimonial al no haberse producido ni disminución de precios de los nuevos arrendamientos formalizados ni desocupaciones relevantes de los activos los Administradores entienden que no existen indicios de deterioros.

#### **4. Inmovilizado material**

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

Al 30 de junio de 2020 todos los elementos de inmovilizado material se encuentran debidamente asegurados y el coste neto que está afecto a garantías asciende a 1.715 miles de euros, siendo su valor de mercado al 31 de diciembre de 2019 de 4.130 miles de euros y el coste amortizado de los préstamos garantizados con estos activos de 2.672 miles de euros al 30 de junio de 2020.

#### **5. 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 ingresos devengados en el primer semestre de 2020 derivados del alquiler de las inversiones inmobiliarias han ascendido a 6.304 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 2020 no se han producido pérdidas por deterioro de inversiones inmobiliarias.

El valor razonable de todas las inversiones inmobiliarias del Grupo, destinadas tanto al arrendamiento como al uso propio, en explotación o en construcción asciende al 30 de junio de 2020 a 300.390 miles de euros, conforme a la valoración realizada para estos activos a 31 de diciembre de 2019 por la firma CBRE Valuation Advisory, S.A., sociedad inscrita en el Registro del Banco de España con el nº 4630 más las adiciones de las inversiones realizadas en el primer semestre a coste.. Los Administradores entienden que no ha habido circunstancias en este primer semestre de 2020 que modifiquen el valor esas valoraciones.

Al 30 de junio de 2020 el 13,47% del valor de mercado de las inversiones inmobiliarias y los inmuebles de uso propio de la Sociedad del Grupo se encuentra libre de cargas y todos los inmuebles se encuentran debidamente asegurados.

## **6. Existencias**

La composición de las existencias del Grupo al 30 de junio de 2020 es la siguiente:

	Miles de euros				
	31.12.2019	Adiciones	Retiros	Trasposos	30.06.2020
Edificios adquiridos	387	-	-	-	387
Terrenos y solares	40.250	1.560	-	-	41.810
Obra en curso de construcción de ciclo largo	-	-	-	-	-
Obra en curso de construcción de ciclo corto	41.613	5.620	-	(22.833)	24.400
Edificios construidos	23.655	230	(10.543)	22.833	36.175
Deterioros de terrenos y solares	(5.250)	-	-	-	(5.250)
Deterioros de obra en curso	-	-	-	-	-
Deterioros de edificios construidos	(2.057)	-	44	-	(2.013)
Anticipos a proveedores	1.891	-	(667)	-	1.224
<b>Total</b>	<b>100.489</b>	<b>7.410</b>	<b>(11.166)</b>	<b>-</b>	<b>96.733</b>

Los compromisos de venta de promociones contraídos por el Grupo con clientes al 30 de junio de 2020 ascienden a 41.158 miles de euros, de los cuales 10.572 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 2020 registran “Existencias – Terrenos y Solares”, netas de deterioros, por importe de 36.560 miles de euros. Para explicar las evidencias tomadas y concluir que el valor de mercado es superior al coste, se han realizado tasaciones y valoraciones sobre la totalidad de terrenos y solares en diciembre de 2019. En todos los casos, las tasaciones fueron realizadas por tasadores homologados e inscritos en el Banco de España. El método de valoración empleado fue el residual dinámico. Los Administradores entienden que en el primer semestre de 2020 no se han producido circunstancias en el mercado que motiven una actualización de las valoraciones de diciembre de 2019.

Respecto a las existencias de promociones en curso y de producto terminado el Grupo cuenta con valoraciones al 31 de diciembre de 2019 y con testigos de mercado de las ventas realizadas hasta la fecha de este informe, que ponen de manifiesto que los valores de mercado de dichas existencias superan los precios de coste, por lo que no ha sido necesaria la dotación de ninguna provisión por deterioro sobre estos activos.

## **7. Patrimonio neto**

### **a) Capital emitido**

El capital social al 30 de junio de 2020 está formado por 16.971.847 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

### **b) Acciones propias**

Al 30 de junio de 2020 la Sociedad Dominante posee 145.722 acciones propias representativas del 0,86% de su capital social.

## **8. Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros**

Al 30 de junio de 2020 el Grupo mantiene deudas con entidades de crédito y otros acreedores financieros según el siguiente detalle:

	Límite	Pasivo no corriente	Pasivo corriente		Total
			con vencimiento a largo plazo	con vencimiento a corto plazo	
Pagarés MARF	50.000	-	-	12.797	12.797
Préstamos ICO	29.959	29.261	-	698	29.959
Pólizas de crédito	25.600	1.663	-	11.630	13.293
Pagos financiados	15.750	-	-	8.526	8.526
Préstamos hipotecarios subrogables	47.005	-	31.736	734	32.470
Préstamos hipotecarios sobre solares	5.247	-	2.826	2.421	5.247
Préstamos hipotecarios sobre inversiones inmobiliarias	121.204	119.687	-	1.517	121.204
Otros préstamos	10.706	10.672	-	3.535	14.207
Arrendamiento financiero	26	20	-	6	26
Intereses devengados no vencidos		-	-	689	689
<b>Total</b>		<b>161.303</b>	<b>34.562</b>	<b>42.553</b>	<b>238.418</b>

Del importe de los préstamos hipotecarios sobre existencias dispuestos al 30 de junio de 2020, 32.470 miles de euros corresponden a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores y 5.247 miles de euros a préstamos hipotecarios sobre solares.

Al 30 de junio de 2020 el importe de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos asciende a 14.535 miles de euros, de los cuales 5.368 miles de euros se corresponden con disposiciones pendientes por certificaciones de obra y 9.167 miles de euros se corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

Adicionalmente, el Grupo dispone de inmuebles de uso propio y para arrendamiento sin financiación asociada cuyos valores de coste (al 30 de junio de 2020) y de mercado (según valoración al 31 de diciembre de 2019), ascienden a 27.286 y 40.499 miles de euros, respectivamente; y de terrenos y solares y promociones sin financiación asociada cuyo valor de coste neto de deterioros al 30 de junio de 2020 asciende a 26.423 miles de euros.

La estructura de riesgo financiero a 30 de junio de 2020 es la siguiente: de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 237.729 miles de euros, 51.679 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

Todo ello, unido a la generación de flujos de caja por la propia actividad 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**

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

Los derivados contratados por el Grupo y vigentes al 30 de junio de 2020 y su valor razonable a esta fecha son los siguientes:

Sociedad	Instrumento	Vencimiento	Tipo	Miles de euros		
				Nominal	Prima	Valor razonable
Inmobiliaria del Sur, S.A.	CAP	05/05/2024	2,25% (*)	50.000	529	19
Insur Patrimonial, S.L.U.	SWAP	18/07/2024	0,53% (fijo) (**)	20.000	-	(699)

(\*) Sobre Euribor 12 meses

(\*\*) Variable Euribor 12 meses

## 10. Provisiones y pasivos contingentes

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

	Miles de euros				
	31.12.2019	Dotaciones	Aplicaciones por pago	Aplicaciones por exceso	30.06.2020
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes:					
Impuestos	1.428	112	(104)	-	1.436
Responsabilidades	45	-	-	-	45
<b>Provisiones</b>	<b>1.473</b>	<b>112</b>	<b>(104)</b>	<b>-</b>	<b>1.481</b>

Durante el primer semestre de 2020 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 2020 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 2020 es como sigue:

	Miles de euros
Ventas de edificios	12.372
Arrendamiento de inmuebles	6.304
Construcción	15.022
Prestación de servicios	1.672
<b>Total</b>	<b>35.370</b>

Al 30 de junio de 2020 el Grupo mantiene una serie de compromisos de venta frente a terceros, formalizados mediante contrato privado, por importe de 35.180 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 5.978 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 10.572 miles de euros al 30 de junio de 2020, 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 2020 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 el apartado 13 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. y Sociedades que integran el Grupo INSUR.**

Informe de gestión intermedio Consolidado del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2020.

### **1.- Breve informe de gestión consolidado según NIIF, consolidando los negocios conjuntos por el método de la participación.**

La cifra de negocio consolidada del primer semestre de 2020 se ha situado en 35.370 miles de euros, con un decremento del 37,3% respecto a la del mismo período del ejercicio anterior. Por actividades, la de promoción crece un 29,8%, mientras que las demás actividades decrecen, la de arrendamientos un 4,7%, la de construcción un 59,9% y la de gestión un 41,5%.

El resultado de explotación se ha situado en 5.155 miles de euros, con un descenso del 14,6% respecto del obtenido en el primer semestre del ejercicio precedente.

El resultado de entidades valoradas por el método de la participación crece un 133,2% como consecuencia del creciente peso de las entregas de promociones desarrolladas a través de sociedades consideradas negocios conjuntos.

El resultado financiero mejora sensiblemente, reduciéndose un 8,4%, pasando de un resultado financiero negativo de 2.673 miles de euros en el primer semestre de 2019 a 2.448 miles de euros en el primer semestre de 2020.

El resultado antes de impuestos se ha situado en 2.708 miles de euros, frente a 3.365 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 19,5%. Por su parte, el resultado después de impuestos se ha situado en 2.537 miles de euros (2.677 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), con un decremento del 5,2%.

### **2.- Informe de gestión consolidado, consolidando los negocios conjuntos por el método de integración proporcional.**

#### **2.1.- Justificación de la consolidación por el método de integración proporcional.**

Grupo INSUR, cuya Sociedad matriz es Inmobiliaria del Sur, S.A., desarrolla dos actividades principales, la actividad de promoción y la patrimonial.

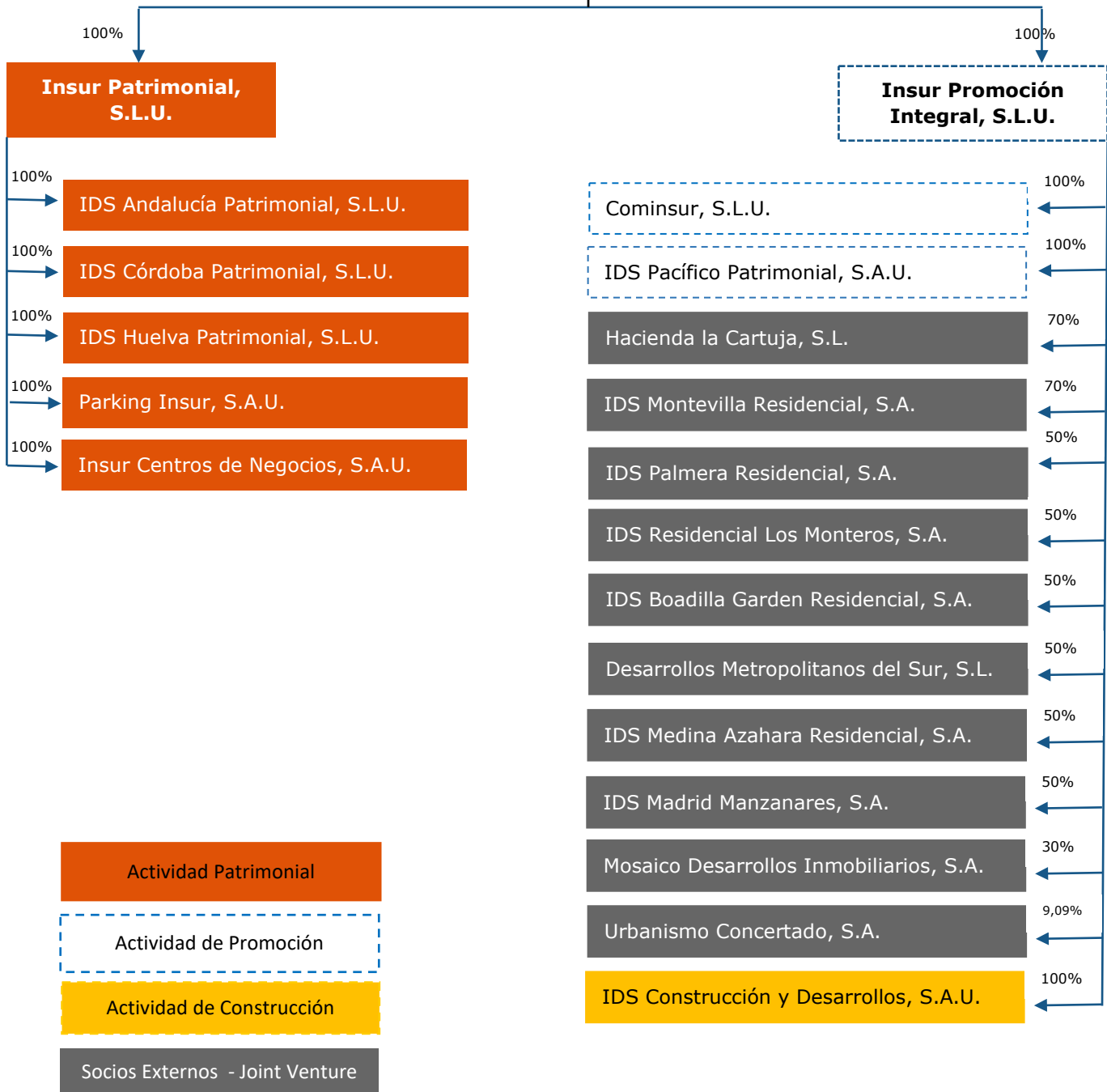
La actividad patrimonial, consistente en el arrendamiento de activos terciarios previamente desarrollados por el Grupo, se realiza a través de la Sociedad participada al 100%, Insur Patrimonial, S.L.U. (IPAT) y diferentes sociedades igualmente participadas al 100% por esta última.

La actividad de promoción, que tiene por objeto la transformación mediante una gestión integral de los suelos adquiridos en productos terminados, mayormente de carácter residencial, para ser vendidos a terceros, se realiza a través de la Sociedad participada al 100%, Insur Promoción Integral, S.L.U., (IPI), que a su vez participa en diferentes sociedades.



Con objeto de incrementar el volumen de la actividad, así como diversificar riesgos, una parte sustancial de esta actividad de promoción se realiza mediante joint ventures con terceros, a través de sociedades en las que el Grupo toma una participación significativa - salvo excepciones, el 50%-, es decir, sociedades consideradas negocios conjuntos. Con objeto de obtener una mejor calidad de los productos desarrollados, una mayor personalización de los mismos y un mayor control de las obras, el Grupo realiza con carácter instrumental, a través de IDS Construcción y Desarrollos, S.A.U, una Sociedad participada al 100% por IPI, la actividad de construcción, tanto para las promociones propias, como para las que desarrolla con terceros a través de negocios conjuntos. Dado que el Grupo no tiene el control de las sociedades consideradas negocios conjuntos, en el sentido de poder decidir de manera unilateral las políticas financieras y de explotación de las mismas, sino que comparte esas decisiones con los restantes partícipes, las participaciones en estas sociedades se consolidan por el método de la participación, según lo establecido en la NIIF 11. En consecuencia, los estados financieros consolidados según NIIF no incluyen la parte proporcional a la participación del Grupo en los activos, pasivos, ingresos y gastos de dichas sociedades consideradas negocios conjuntos. El Grupo participa activamente en la gestión de las sociedades que integra por el método de la participación, no solo porque posee al menos el 50% del capital social de las mismas, sino porque el Grupo lleva a cabo la gestión operativa de las mismas, con base en los contratos de gestión, construcción y comercialización suscritos, al carecer estas sociedades con terceros inversores de los recursos humanos y materiales necesarios. Por todo ello y dado que el seguimiento de las actividades de estas sociedades se efectúa a efectos internos de una manera proporcional, tomando como base el porcentaje de participación en cada una de ellas, los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que para un mejor entendimiento y análisis de sus negocios consolidados y sobre todo de la auténtica magnitud de sus actividades, el volumen de los activos gestionados y el dimensionamiento de sus recursos financieros y humanos resulta más adecuado presentar esta información utilizando el método de integración proporcional.

**Inmobiliaria del Sur, S.A.**  
**Sociedad Matriz**



La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), publicó en octubre de 2015 las Directrices de aplicación a las Medidas Alternativas de Rendimiento cuyo objetivo es incentivar la publicación, por parte de los emisores europeos, con carácter adicional a la información regulada, de información transparente, no sesgada, útil y comparable sobre el rendimiento financiero de dichos emisores. La publicación de Medidas Alternativas de Rendimiento por los emisores exige que los mismos definan las bases de cálculo adoptadas, y el periodo temporal al que se refieren, así como conciliar la información de la medida alternativa de rendimiento con la información regulada.

La información incluida en los siguientes apartados de este Informe se basa en la aplicación del método de integración proporcional, en lugar del método de la participación, para la consolidación de las participadas en las que Grupo INSUR participa en al menos el 50% de su capital social, y activamente en la gestión de las mismas, además de por tener dicha participación, por llevar la operativa de las mismas en base a los contratos de gestión, construcción y comercialización suscritos con dichas participadas. Los Administradores de Grupo INSUR consideran que la consolidación de dichas participadas por el método proporcional refleja más adecuadamente la dimensión de sus negocios, el importe de los activos gestionados y permite entender el dimensionamiento de sus recursos financieros y humanos y la forma en que se analizan internamente las actividades para la toma de decisiones.

## 2.2. Conciliación de los Estados financieros por aplicación de la normativa contable internacional NIIF-UE con los Estados financieros de gestión con criterio de proporcionalidad.

### 1. Conciliación Cuenta de resultados resumida consolidada.

	1S2020			1S2019		
	Aplicación NIIF-UE	Ajustes	Método proporcional	Aplicación NIIF-UE	Ajustes	Método proporcional
Cifra de negocio	35.370	7.905	43.276	56.430	(9.566)	46.864
Promoción	12.372	15.568	27.939	9.532	8.928	18.460
Arrendamientos	6.304	51	6.355	6.618	44	6.662
Construcción	15.022	(7.359)	7.664	37.419	(18.037)	19.382
Gestión y comercialización	1.672	(354)	1.318	2.861	(501)	2.360
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	2.029	(2.036)	(7)	870	(869)	1
EBITDA	6.764	999	7.763	7.415	443	7.858
Resultado de la venta de inversiones inmobiliarias	-	-	-	-	-	-
EBITDA ajustado	6.764	999	7.763	7.415	443	7.858
Beneficio de explotación	5.155	977	6.132	6.038	417	6.455
Resultado financiero	(2.448)	(299)	(2.747)	(2.673)	(195)	(2.868)
Resultado antes de impuestos	2.708	677	3.385	3.365	222	3.587
Resultado después de impuestos	2.537	-	2.537	2.677	-	2.677

Las principales diferencias se corresponden con:

- Cifra de negocio de promoción: se incrementa al incorporar la cifra de negocio de los negocios conjuntos en la proporción en que participa el Grupo Insur.
- Cifra de negocio de construcción: la cifra de negocio de esta actividad se compone de los ingresos por las obras de promociones de las sociedades consideradas como negocios conjuntos. Al consolidar estas sociedades por el método de integración proporcional se eliminan los ingresos correspondientes a la proporción en que participa el Grupo Insur en estas sociedades.
- Resultados de entidades valoradas por el método de la participación: en la cuenta de resultados proporcional los resultados de los negocios conjuntos se recogen como resultados de explotación, resultado financiero y gasto por impuesto sobre sociedades, en la parte que integran por la participación que el grupo tiene en los

negocios conjuntos, permaneciendo como resultados de entidades valoradas por el método de la participación los correspondientes a las sociedades asociadas.

## 2. Conciliación balance resumido consolidado.

	30.06.20			31.12.19		
	Aplicación NIIF-UE	Ajustes	Método proporcional	Aplicación NIIF-UE	Ajustes	Método proporcional
Inversiones inmobiliarias	150.897	77	150.974	146.646	100	146.746
Inversiones financieras en negocios conjuntos	43.575	(42.182)	1.393	42.816	(40.977)	1.839
Existencias	96.733	103.865	200.598	100.489	100.849	201.338
Deudores y otras cuentas a cobrar	19.430	(4.563)	14.867	29.491	(8.312)	21.179
Otros activos	44.939	(3.421)	41.518	43.122	(2.123)	40.999
Efectivo y otros medios líquidos	55.090	9.558	64.648	33.742	16.290	50.032
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>410.664</b>	<b>63.334</b>	<b>473.998</b>	<b>396.306</b>	<b>65.827</b>	<b>462.133</b>
Patrimonio neto (1)	109.672	-	109.672	107.232	-	107.232
Deudas con entidades de crédito	225.620	39.974	265.594	179.121	40.622	219.743
Otros pasivos financieros	12.797	-	12.797	26.726	-	26.726
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	35.402	14.454	49.856	43.508	14.966	58.474
Otros pasivos	27.173	8.906	36.079	39.719	10.239	49.958
<b>TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO</b>	<b>410.664</b>	<b>63.334</b>	<b>473.998</b>	<b>396.306</b>	<b>65.827</b>	<b>462.133</b>

Las principales diferencias se corresponden con:

- Existencias: la integración proporcional de los negocios conjuntos supone la incorporación de su cifra de existencias en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.
- Inversiones financieras en negocios conjuntos: el coste de las inversiones financieras en negocios conjuntos del activo del balance formulado según NIIF-UE se sustituye por los activos y pasivos que estos negocios conjuntos integran en el balance proporcional, en la participación que mantiene el Grupo en los mismos.
- Deudas con entidades de crédito: la integración proporcional de los negocios conjuntos supone la incorporación de su endeudamiento en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.
- Proveedores: la integración de los negocios conjuntos supone la incorporación de sus cuentas a pagar en la proporción en que participa el Grupo en estas sociedades.

**2.3.- Evolución de la cifra de negocio y principales magnitudes de la cuenta de resultados consolidada por el método de integración proporcional:**

	Miles de euros		% Variación
	1S 2020	1S 2019	
Cifra de negocio	43.276	46.892	(7,7)
Promoción	27.939	18.460	51,4
Arrendamientos	6.355	6.662	(4,6)
Construcción	7.664	19.382	(60,5)
Gestión y comercialización	1.318	2.360	(44,1)
EBITDA	7.763	7.857	(1,2)
Beneficio de explotación	6.132	6.455	(5,0)
Resultado financiero	(2.747)	(2.868)	(4,2)
Resultado entidades valoradas Por el método de la participación	(7)	1	
Resultado antes de impuestos	3.385	3.587	(5,7)
Resultado después de impuestos	2.537	2.677	(5,2)

a) Cifra de Negocio.

El confinamiento decretado por el estado de alarma, con el cierre físico de la administración pública y las restricciones de movilidad de las personas, nacionales y extranjeros, ha entorpecido en gran medida el proceso de entrega en la actividad de promoción, lo que ha implicado que la cifra de negocio de promoción no haya alcanzado las cotas previstas. El confinamiento decretado impuso el cierre de las oficinas comerciales, lo que también afectó severamente a las ventas durante un período de dos meses. La crisis ha afectado también a la actividad de arrendamiento, con la ralentización de nuevas operaciones y menores ocupaciones en las filiales Insur Centros de Negocios S.A.U. y Parking Insur S.A.U. No obstante, una vez comenzada la desescalada y aperturadas las oficinas comerciales se recobró el pulso comercial, cerrándose de una manera progresiva hasta la fecha de elaboración de este informe nuevas operaciones comerciales, a unos niveles similares, si no mejores, a fechas anteriores al estado de alarma. Igualmente, eliminada la restricción de movilidad, han comenzado a entregarse viviendas y productos de la actividad de promoción.

La cifra de negocio del primer semestre de 2020 se ha situado en 43.276 miles de euros, lo que supone un decremento del 7,7% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior.

La distribución de la cifra de negocio, por segmentos de actividad, es la siguiente:

La cifra de negocio de la **actividad de promoción** inmobiliaria ha ascendido a 27.939 miles de euros, con un incremento del 51,4% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior.

A 30 de junio de 2020, el Grupo cuenta con preventas o compromisos de venta formalizados con clientes por importe de 121.079 miles de euros (129.181 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior), de los que 41.158 miles de euros corresponden a promociones propias y 79.921 miles de euros a promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos ajustadas por el porcentaje de participación del Grupo en las mismas. De este volumen de preventas, 12.257 miles de euros han sido entregadas durante el presente mes de julio de 2020 y formaran parte de la cifra de negocio al cierre del ejercicio. De esta cifra, 6.931 miles de euros corresponden a promociones propias y 5.326 miles de euros a

promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos ajustadas por el porcentaje de participación del Grupo en las mismas.

De las restantes preventas, un importe de 50.482 miles de euros (14.959 miles de euros de promociones propias y 35.523 miles de euros de promociones con terceros ajustado por el porcentaje de participación del Grupo) está prevista su entrega durante los meses de agosto y septiembre y un importe de 27.064 miles de euros (18.408 miles de euros de promociones propias y 8.656 miles de euros de promociones con terceros ajustado por el porcentaje de participación del Grupo) será previsiblemente objeto de entrega durante el cuatro trimestre del ejercicio.

La cifra de negocio de la **actividad de arrendamientos** se ha situado en 6.355 miles de euros, con un decremento del 4,6% respecto a la alcanzada en el mismo período de 2019 (6.662 miles de euros), descenso motivado fundamentalmente por la pérdida de renta del edificio situado en Av. República Argentina 23 de Sevilla, actualmente en fase de reforma para su conversión en hotel y que durante el primer semestre del ejercicio anterior estuvo arrendado a la Administración.

Los efectos del Covid se han dejado notar en la comercialización de nuevas superficies, ralentizando el cierre de nuevas operaciones y aumentando el volumen de resoluciones. Así, durante este primer semestre se han arrendado nuevas superficies por 2.004,82 m<sup>2</sup> y se han resuelto contratos por una superficie de 2.860,74 m<sup>2</sup>.

La tasa de ocupación, incluyendo el edificio Norte de Río 55, es del 88,87%, frente al 89,59% al cierre del ejercicio anterior y la renta anualizada de los contratos en vigor a 30 de junio de 2020 asciende a 17.380 miles de euros (17.089 miles de euros a junio de 2019).

La cifra de negocio de la **actividad de construcción** ha ascendido a 7.664 miles de euros, con un decremento del 60,5% respecto de la alcanzada en el mismo período del ejercicio precedente, descenso motivado en gran parte por la ralentización en el inicio de la construcción de nuevas promociones a través de sociedades con terceros, consecuencia de la actual incertidumbre derivada de la crisis sanitaria del Covid 19.

La cifra de negocio de la **actividad de gestión** inmobiliaria se ha situado en 1.318 miles de euros, con un decremento del 44,1% respecto de la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior, descenso motivado también por la ralentización en el inicio de nuevas promociones a través de sociedades con terceros.

#### b) Resultados.

El resultado de explotación se ha situado en 6.132 miles de euros, con un decremento del 5,0% respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior. Los mayores resultados de la actividad de promoción no han compensado la caída de los resultados de la actividad de arrendamientos como consecuencia de la reducción de su cifra de negocio y los menores resultados de las actividades de construcción y gestión.

El Ebitda ha ascendido a 7.763 miles de euros, con un decremento del 1,2% respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio precedente (7.857 miles de euros), por los mismos motivos expresados en el párrafo anterior.

El resultado financiero negativo del Grupo ha mejorado en este semestre, reduciéndose en un 4,2% respecto del mismo período del ejercicio precedente, pasando de un resultado financiero negativo de 2.868 miles de euros a un resultado también negativo de 2.747 miles de euros.

El resultado antes de impuestos se ha situado en 3.385 miles de euros, frente a 3.587 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 5,7%. Por su parte, el resultado después de impuestos se ha situado en 2.537 miles de euros (2.677 miles de euros en el primer semestre del ejercicio precedente), con un decremento del 5,2%.

La minoración del resultado del primer semestre de 2020 respecto al mismo período de 2019, como viene siendo habitual, revertirá al final del ejercicio al concentrarse en el segundo semestre el grueso de las entregas de viviendas. En este sentido, las preventas cuya entrega está prevista durante el tercer trimestre (62.739 miles de euros) presentan un margen bruto aproximado del 25% y las preventas que previsiblemente serán entregadas en el cuarto trimestre (27.064 miles de euros), presentan un margen bruto aproximado del 22%.

## **2.4.- Evolución de las distintas actividades del Grupo.**

### **Actividad de arrendamientos.**

Los efectos del Covid sobre esta actividad se han dejado notar sobre todo en las filiales Parking Insur S.A.U. e Insur Centro de Negocios, S.A.U., que han visto reducida su cifra de negocio en el segundo trimestre de 2020 en un 38,1% sobre la obtenida en el primer trimestre de este mismo año. Los contratos sobre oficinas y locales comerciales se han mantenido en líneas generales y no han sufrido modificaciones, salvo determinados acuerdos de aplazamientos de rentas y otros convenidos con clientes que vieron suspendidas sus actividades para la declaración del estado de alarma. La cifra de negocio de la actividad de arrendamientos se ha situado en 6.355 miles de euros, frente a 6.662 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 4,6%.

El incremento de ingresos por arrendamiento derivado de la mayor ocupación respecto al primer semestre de 2019 no sido capaz de absorber: a) la pérdida de renta de 486 miles de euros del edificio situado en Av. República Argentina 23 de Sevilla, actualmente en fase de reforma y que durante el primer semestre del ejercicio anterior estuvo arrendado a la Administración Pública. El 30 de junio de 2019 tuvo lugar la desocupación por su hasta entonces inquilino de este edificio, con una superficie de 7.200 m<sup>2</sup>, comenzando inmediatamente la transformación del mismo en un hotel de 4 estrellas y 133 habitaciones, previamente arrendado a la cadena hotelera Hotusa, estando prevista la puesta a disposición del inquilino en el primer trimestre de 2021; b) la pérdida de rentas de inmuebles enajenados durante el pasado ejercicio en el marco de la política de rotación de activos, por importe de 166 miles de euros y c) los menores ingresos de 189 miles de euros por arrendamiento de plazas de aparcamiento como consecuencia del confinamiento impuesto por el decreto de estado de alarma.

Los efectos del Covid se han dejado notar también en la comercialización de nuevas superficies, ralentizando el cierre de nuevas operaciones y aumentando el volumen de resoluciones. Así, durante este primer semestre se han arrendado nuevas superficies por 2.004,82 m<sup>2</sup> y se han resuelto contratos por una superficie de 2.860,74 m<sup>2</sup>.

El pasado 15 de julio se obtuvo la Licencia de primera ocupación y funcionamiento para oficinas del parque empresarial Río 55 de Madrid. El edificio Norte, con una superficie alquilable aproximada de 14.000 m<sup>2</sup>, y que formará parte de la cartera de edificios destinados a la actividad de arrendamiento del Grupo está arrendado íntegramente a CETELEM, del Grupo BNP Paribas, y ya ha sido puesto a disposición de su inquilino.

En fechas próximas Grupo Insur alcanzará un porcentaje de participación del 90% en la Sociedad IDS Madrid Manzanares, S.A., titular del citado edificio, tras la adquisición de su participación a uno de los actuales accionistas.

La tasa de ocupación, incluyendo la ocupación del edificio Norte de Río 55, se ha situado en el 88,87%, frente a 89,59% al cierre del ejercicio anterior, lo que supone un decremento del 0,72%. De la superficie desocupada, un 55,5%, concretamente 8.287,77 m<sup>2</sup>, se encuentra en proceso de reforma.

La renta anualizada de los contratos en vigor a 30 de junio de 2020, incluyendo la renta derivada de los edificios en Avenida República Argentina 23 de Sevilla y Norte de Río 55 en Madrid y la cifra de negocio de la filial Parking Insur, S.A.U. del ejercicio 2019, por arrendamiento de plazas de aparcamiento, asciende a 17.380 miles de euros (17.089 miles de euros al cierre del 1S 2019).

El Grupo cuenta con una cartera de inmuebles destinados a arrendamiento con una superficie bruta alquilable de 134.213 m<sup>2</sup> y más de 2.500 plazas de aparcamiento, con un valor razonable a 30 de junio de 2020 de 303.700 miles de euros (no incluye el valor de mercado del Edificio Norte de Río 55 en Madrid). En el segundo semestre de este ejercicio entrará en explotación el edificio Norte de Río 55, con aproximadamente 14.000 m<sup>2</sup> de oficinas y 199 plazas de aparcamiento. Este edificio es propiedad de IDS Madrid Manzanares, S.A., considerada como negocio conjunto y cuya participación en la misma ascenderá al 90% tras la operación descrita en la Nota 2 de las Notas explicativas a los Estados Financieros Resumidos consolidados.

Durante el primer semestre de este ejercicio el Grupo ha invertido 5.650 miles de euros en obras de reforma y adecuación de los activos afectos a esta actividad.

#### **Actividad de promoción.**

La cifra de negocio de la actividad de promoción en el primer semestre de 2020 se ha situado en 27.939 miles de euros, frente a 18.460 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un incremento del 51,4%.

Durante el primer semestre de 2020 el Grupo ha entregado 140 viviendas en diferentes promociones situadas principalmente en las provincias de Sevilla, Cádiz, Málaga y Madrid, frente a 110 viviendas y 2 locales de negocio entregados en el primer semestre de 2019.

La cifra de preventas o compromisos de venta con clientes del Grupo a 30 de junio de 2020 asciende a 121.079 miles de euros (129.181 miles de euros al cierre del mismo período del ejercicio anterior), lo que supone una reducción del 6,3%. De esta cifra, un importe de 41.158 miles de euros corresponde a preventas de promociones propias (41.738 miles de euros en 1S 2019) y 79.921 miles de euros a preventas de promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos ajustadas por el porcentaje de participación del Grupo en las mismas (87.443 miles de euros en 1S 2019).

De este volumen de preventas, 12.257 miles de euros han sido entregadas durante el presente mes de julio de 2020 y formaran parte de la cifra de negocio al cierre del ejercicio. De esta cifra, 6.931 miles de euros corresponden a promociones propias y 5.326 miles de euros a promociones desarrolladas a través de negocios conjuntos ajustadas por el porcentaje de participación del Grupo en las mismas.

De las restantes preventas, un importe de 50.482 miles de euros (14.959 miles de euros de promociones propias y 35.523 miles de euros de promociones con terceros ajustado por el porcentaje de participación del Grupo) está prevista su entrega durante los meses de agosto y septiembre y un importe de 27.064 miles de euros (18.408 miles de euros de promociones propias y 8.656 miles de euros de promociones con terceros ajustado por el porcentaje de participación del Grupo) será previsiblemente objeto de entrega durante el cuarto trimestre del ejercicio.

Las nuevas ventas formalizadas durante el primer semestre de este ejercicio se han mantenido al mismo nivel que en el mismo período del ejercicio anterior a pesar de los dos meses de confinamiento y cierre de oficinas comerciales impuestos por el estado de alarma. Así, las nuevas ventas formalizadas durante el primer semestre de 2020 y ajustadas por el porcentaje de participación del Grupo en las sociedades con terceros, ascienden a 27.885 miles de euros, frente a 28.753 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior.

Las principales magnitudes de esta actividad en el primer semestre de 2020 y su comparación con el mismo período del ejercicio anterior, se muestran en los cuadros siguientes:



1S 2020

	Miles de euros			
	Insur + Filiales 100%	Negocios conjuntos	Total	Insur + filiales 100% + Negocios conjuntos %
Cifra de negocio	12.372	31.135	43.507	27.939
Preventas acumuladas	41.158	156.900	198.058	121.079
Preventas formalizadas en 1S	10.516	34.167	44.683	27.885
Estimación entregas 2S	40.299	58.318	98.617	89.804
Inversión en solares	1.310	5.260	6.570	4.992
Ejecución de obras y otros costes	6.070	22.206	28.276	17.658
Costes existencias	96.733	205.920	302.653	200.598
Valor razonable existencias	102.076	275.320	377.396	243.806

1S 2019

	Miles de euros			
	Insur + Filiales 100%	Negocios conjuntos	Total	Insur + filiales 100% + Negocios conjuntos %
Cifra de negocio	9.532	17.856	27.388	18.460
Preventas acumuladas	41.738	174.886	216.624	129.181
Preventas formalizadas en 1S	9.556	38.609	48.165	28.753
Estimación entregas 2S	22.440	80.240	102.680	62.560
Inversión en solares	7.460	2.554	10.014	8.737
Ejecución de obras y otros costes	10.991	23.106	34.097	22.544
Costes existencias	106.238	194.871	301.109	200.357
Valor razonable existencias	118.079	241.395	359.473	236.318

La actividad de promoción presenta en la actualidad el siguiente grado de desarrollo:

1º.- El Grupo cuenta con producto terminado pendiente de entrega a 30 de junio de 2020 por importe de 58.777 miles de euros. De este volumen de producto terminado pendiente de entrega un importe de 39.709 miles de euros se encuentra vendido.

2º.- El Grupo cuenta con una cartera de 2 promociones propias, con un total de 152 viviendas, de ellas 48 ya en construcción, con una edificabilidad de 19.646 m<sup>2</sup> y un volumen de ventas estimado de 51,5 millones de euros.

3º.- A través de sociedades con terceros, sociedades consideradas negocios conjuntos, cuenta con una cartera de 7 promociones ya en construcción, con un total de 512 viviendas, 63.613 m<sup>2</sup> de edificabilidad y un volumen de ventas estimado de 128,6 millones de euros y durante el segundo semestre de este ejercicio va a iniciar la construcción de 5 nuevas promociones, con 280 viviendas y 39.562 m<sup>2</sup> de edificabilidad.

Y a través de estas sociedades tiene en desarrollo otros 13 proyectos, en distintas fases, que totalizan 610 viviendas y 86.870 m<sup>2</sup> de edificabilidad.

4º.- En total, el Grupo, entre promociones propias y las desarrolladas a través de sociedades consideradas negocios conjuntos, en distintas fases de desarrollo, cuenta con una cartera de 27 promociones, 12 en Andalucía

Occidental, 7 en Costa del Sol, 5 en Madrid, 1 en Cáceres y 2 en Granada, que totalizan 1.554 viviendas y 209.691 m<sup>2</sup> de edificabilidad.

5º.- Y finalmente, cuenta con una cartera de solares y suelo, en sus distintas fases de desarrollo, con una edificabilidad aproximada de 87.706 m<sup>2</sup> para 816 viviendas estimadas, 30.000 m<sup>2</sup> edificables de uso hotelero y 8.238 m<sup>2</sup> edificables de uso terciario. Adicionalmente el Grupo, a través de sus negocios conjuntos, cuenta con opciones de compra a largo plazo sobre diez parcelas, con una edificabilidad de 191.140 m<sup>2</sup> para 1.670 viviendas.

#### **Actividad de construcción.**

La cifra de negocio de la actividad de construcción se ha situado en 7.664 miles de euros, frente a 19.382 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un decremento del 60,5%, descenso motivado fundamentalmente por la ralentización en el inicio de la construcción de nuevas promociones a través de sociedades con terceros.

La canalización de la actividad de promoción mediante la constitución de sociedades con terceros, en las que IDS Construcción, S.A.U., sociedad constructora del Grupo, realiza las obras de urbanización y construcción de las promociones, potencia el crecimiento de la cifra de negocio de esta actividad y la diversificación de la cifra de negocio del Grupo, aportando ingresos adicionales, incrementando la rentabilidad de los proyectos y los ratios de eficiencia.

En la actualidad se están construyendo 48 viviendas de promociones propias y 512 viviendas a través de las sociedades consideradas negocios conjuntos y está previsto el inicio de las obras de construcción de 280 viviendas adicionales en el segundo semestre de 2020.

#### **Actividad de gestión y comercialización.**

La cifra de negocio de la actividad de gestión y comercialización se ha situado en 1.318 miles de euros, frente a 2.360 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa un decremento del 44,1%, descenso que encuentra su causa igualmente en la ralentización en el inicio de nuevas promociones a través de sociedades con terceros. La formalización de contratos de gestión y comercialización con las sociedades con terceros en las que el Grupo participa supone otra fuente de ingresos para el mismo. Al igual que la actividad de construcción, la prestación de los servicios de gestión y comercialización aumenta la diversificación de la cifra de negocio del Grupo, aportando ingresos adicionales, incrementando la rentabilidad de los proyectos y los ratios de eficiencia.

Actualmente se gestionan proyectos para estas sociedades con terceros con un volumen de 1.489 viviendas, de las cuales 512 están en construcción y el resto en diferentes fases de su desarrollo.

## 2.5.- Balance consolidado por el método de integración proporcional y estructura de la financiación:

Principales magnitudes del balance de situación consolidado:

	Miles de euros	
	30.06.2020	31.12.2019
Inversiones inmobiliarias y uso propio (*)	150.974	146.746
Inversiones financieras en negocios conjuntos	1.393	1.839
Existencias	200.598	201.338
Deudores y otras cuentas a cobrar	14.867	21.179
Otros activos	41.518	40.999
Efectivo y otros medios líquidos	64.648	50.032
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>473.998</b>	<b>462.133</b>
Patrimonio neto (**)	109.672	107.232
Deudas con entidades de crédito a l/p	234.018	193.572
Deudas con entidades de crédito a c/p	31.576	26.170
Otros pasivos financieros (pagarés MARF)	12.797	26.726
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	49.856	58.474
Otros pasivos	36.079	49.958
<b>TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO</b>	<b>473.998</b>	<b>462.133</b>

(\*) El valor razonable de las inversiones inmobiliarias al cierre 1S2020 asciende a 303.700 miles de euros.

(\*\*) El patrimonio neto, considerando las plusvalías latentes de las inversiones inmobiliarias e inmuebles de uso propio, netas de impuestos (25%), asciende a 224.215 miles de euros.

La deuda financiera neta del Grupo asciende a 213.743 miles de euros, frente a 196.436 miles de euros al cierre del ejercicio anterior, lo que supone un aumento del 8,8%.

El pasivo financiero al 30 de junio de 2020 presenta la siguiente distribución:

Deudas con entidades crédito a l/p	234.018
Deudas con entidades crédito a c/p	31.576
Otros pasivos financieros (pagarés MARF)	12.797
Tesorería	(64.648)
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>213.743</b>

Durante el primer semestre el Grupo ha acometido inversiones por importe de 28.300 miles de euros, de ellas 5.650 miles de euros en la adecuación de activos de la actividad patrimonial y 22.650 miles de euros en la compra de solares y ejecuciones de obras para la actividad de promoción.

## **2.6.- Riesgos del negocio en el segundo semestre**

Ante la situación de incertidumbre provocada por la crisis sanitaria del Covid el Grupo tiene implementada una política de control y gestión del riesgo y no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2020.

Respecto de su actividad de promoción el Grupo dispone, bien directamente o a través de las sociedades con terceros en las que participa al menos en un 50%, de una cartera de suelos diversificada para el desarrollo de esta actividad en los próximos ejercicios.

Respecto de su actividad patrimonial, el Grupo dispone de una cartera de inmuebles, con una superficie de 134.213 m<sup>2</sup> y más de 2.500 plazas de aparcamientos, ubicados en zonas prime de Sevilla, Madrid, Huelva y Málaga, de reciente construcción o en fase de remodelación y con una cartera de clientes diversificada.

Y finalmente, aunque el sistema financiero todavía mantiene ciertas restricciones crediticias a nivel sectorial a causa de su elevada exposición al sector en el anterior ciclo expansivo y está aplicando criterios de financiación al sector más rigurosos y racionales, Grupo Insur está obteniendo regularmente la financiación necesaria para el desarrollo de todos sus proyectos, como se pone de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad.

El Grupo identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

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

### **Riesgo de liquidez.**

El Grupo dispone de liquidez a través de diversas facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para cubrir las necesidades previstas para sus actividades.

Desde julio de 2017 el Grupo cuenta además con un programa de pagarés MARF, con vigencia anual, que sucesivamente ha ido renovando, el último por un saldo vivo de 50 millones de euros, que le permite diversificar sus fuentes de financiación de circulante. No obstante, la incertidumbre generada por el Covid 19 ha dificultado en gran medida la emisión y puesta en circulación de nuevos pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) e impedido, por tanto, la renovación de una parte de la financiación de circulante del Grupo, dificultad que se ha resuelto con la obtención de financiación bancaria a largo plazo en importe suficiente para cubrir el saldo vivo de pagarés emitidos.

En este contexto, el pasado 11 de julio el Grupo ha vuelto a registrar un nuevo programa de pagarés MARF, con un saldo vivo de 50 millones de euros con el objetivo de volver a alcanzar un volumen de financiación similar una vez se disipen la incertidumbre derivada por el Covid.

Los parámetros financieros de Grupo Insur están sustentando las anteriores facilidades crediticias y la financiación de todos sus proyectos. En este sentido, indicar:

1º.- El LTV o relación entre deuda financiera neta (213.743 miles de euros) y el GAV o valor bruto de los activos (547.505 miles de euros) es del 39,04% (36,5% al cierre del ejercicio anterior), calculando las inversiones inmobiliarias destinadas a arrendamiento o uso propio por su valor razonable, según valoración realizada a 31 de diciembre de 2019 por CBRE y los activos afectos a la actividad de promoción, por su valor de mercado, según valoración efectuada a 31 de diciembre de 2019 por CBRE, y las inversiones realizadas en el primer semestre a precio de coste.

El NAV (valor bruto de los activos neto de deuda financiera) asciende a 333.762 miles de euros, frente a 341.188 miles de euros al cierre del ejercicio anterior.

2º.- El 55,5% del valor bruto de sus activos (GAV) está conformado por inversiones inmobiliarias (activos destinados a arrendamientos), activos que, además, presentan unas plusvalías latentes, por diferencia entre su valor razonable, según tasación realizada a 31 de diciembre de 2019, y su valor de coste, por importe de 154.645 miles de euros.

3º.- Dispone de inmuebles para arrendamiento y uso propio con un valor de coste (al 30 de junio de 2020) y de mercado (a 31 de diciembre de 2019, según valoración realizada por CBRE) libres de cargas y sin financiación asociada, por importe de 27.364 miles de euros y 43.809 miles de euros, respectivamente, y dispone asimismo de terrenos, solares y promociones, con un valor de mercado, por importe de 48.335 miles de euros libres de cargas y sin ninguna financiación asociada.

Todo ello ha permitido al Grupo disponer de liquidez y facilidades crediticias suficientes para cubrir las necesidades previstas para el desarrollo de todas sus actividades. En sentido, hay que destacar:

1º.- Que el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, por importe de 64.648 miles de euros y presenta un fondo de maniobra positivo por importe de 99.725 miles de euros. Cuenta igualmente con disponible en pólizas de crédito por importe de 12.818 miles de euros.

2º.- Que el Grupo dispone de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos por importe de 61.742 miles de euros, de los cuales 35.693 miles de euros se corresponden a disposiciones pendientes de financiar la ejecución de las obras y 26.049 miles de euros a disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

La financiación disponible, la estructura de su deuda y las circunstancias expresadas anteriormente permiten concluir que el Grupo Insur tiene cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aun cuando las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación empeoraran.

#### **Riesgo de tipo de interés.**

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

En mayo de 2017 se contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), por un notional de 50.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

En julio de 2019 se contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (SWAP) por un notional de 20.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Adicionalmente el Grupo cuenta con parte de la financiación contratada a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera bruta a 30 de junio de 2020, que asciende a 278.391 miles de euros, 52.068 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

### **Riesgo de crédito.**

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

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que a 30 de junio de 2020, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 6% de los ingresos de este segmento de negocio.

### **Riesgo de tipo de cambio.**

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

### **Impactos principales que la crisis sanitaria provocada por el Covid-19 está produciendo en las operaciones del Grupo y en su situación económico-financiera**

Los principales efectos sobre las operaciones del Grupo son los siguientes:

- En la actividad de promoción se ha producido una fuerte reducción de la actividad comercial desde del decreto del estado de alarma hasta aproximadamente finales del mes de mayo, consecuencia del confinamiento de la población y del cierre de los puntos de venta físicos. El periodo de confinamiento afectó tanto a la comercialización de viviendas de la actividad de promoción como a la demanda de superficies de arrendamiento de la actividad patrimonial. No obstante lo anterior el ritmo comercial en la actividad de promoción se ha recuperado durante el meses de junio y julio, superando los niveles previos a la crisis del Covid. Esta recuperación de la venta de viviendas, fundamentalmente sobre plano, se ha conseguido sin reducciones de precios de venta y sin la concesión de otras ventajas comerciales. Adicionalmente se destaca que la crisis del Covid no ha tenido incidencia significativa respecto al cumplimiento por parte de los clientes de los contratos de compraventa de viviendas sobre las promociones en las que el Grupo cuenta con la autorización administrativa para su entrega. En la actividad patrimonial no se han producido, tras el inicio de la crisis del Covid, resoluciones relevantes de contratos.
- Paralización de las obras entre los días 30 de marzo a 9 de abril de 2020 consecuencia del Real Decreto-Ley 10/2020, de 29 de marzo, que consideraba la construcción como actividad no esencial. El Grupo ha implementado medidas de seguridad extraordinarias para minimizar la posibilidad de contagio en las obras, lo que ha permitido, que exceptuando el periodo de paralización obligatoria de la construcción, todas las obras tanto de los proyectos de promoción como de transformación de activos patrimoniales hayan seguido desarrollándose con un ligero descenso en la productividad cuantificado entre un 10-15%. No obstante lo anterior el Grupo ha tomado las medidas necesarias para procurar que las promociones a entregar en el ejercicio no sufran retraso en su entrega.
- Retrasos en la obtención de las licencias de primera ocupación, consecuencia de la paralización de la actividad en las Administraciones locales, lo que ha provocado el retraso en la entrega de determinados proyectos de la

actividad de promoción. Destacar que hasta la fecha de este informe el Grupo cuenta con permisos para la entrega de cuatro de las cinco promociones cuyas obras han finalizado hasta la fecha en este ejercicio.

- Solicitud, por parte de los arrendatarios de la actividad patrimonial fuertemente afectados en sus actividades como consecuencia de la crisis del Covid, de ayudas para el cumplimiento de los contratos de arrendamiento. A fecha actual se han alcanzado acuerdos con la mayoría de arrendatarios afectados, siendo el aplazamiento en las rentas durante el periodo del estado de alarma para su cobro prorrateado, generalmente en los dos años siguientes, la fórmula de acuerdo más extendida. El efecto que esta medida y otras tomadas supondrán una disminución de los ingresos de arrendamiento sobre los presupuestados en el ejercicio de un 1,8%.

Efectos sobre las actividades de financiación del Grupo:

- En el área financiera el inicio la crisis del Covid afectó gravemente al funcionamiento del MARF, cuyo mercado prácticamente se cerró. Con anterioridad al inicio de la crisis el Grupo tenía pagarés emitidos por un nominal de 29,8 millones de euros. El Consejo de Administración de la matriz decidió la formalización de préstamos bancarios por importe de 30 millones de euros, que se encontraban formalizados antes de finales del mes de abril, para cubrir el riesgo de la financiación del Grupo a través de los pagarés MARF, en el supuesto de que los mismos no pudiesen ser renovados a su vencimiento, mitigando por tanto en su totalidad este riesgo. Con esta operación de financiación bancaria el grupo ha reducido el riesgo de liquidez tanto a corto como a medio plazo. No obstante el Grupo, a través de su sociedad dominante, Inmobiliaria del Sur, S.A. ha incorporado el pasado 14 de julio de 2020 un nuevo Programa de Pagarés en el MARF que le permitirá seguir emitiendo en este mercado hasta el mes de julio de 2021 y hasta un importe máximo de 50 millones de euros. Con fecha 27 de julio de 2020 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 3.100 miles de euros, a un plazo de 3 y 6 meses y sin acogerla al aval del 70% del ICO habilitado por el Gobierno.
- Por criterio de prudencia, la Junta General de Accionistas celebrada el pasado 3 de abril de 2020, acordó posponer la decisión de la aplicación del resultado del ejercicio 2019 hasta una Junta posterior a celebrar con anterioridad al 31 de octubre de 2020. El aplazamiento de la decisión ha supuesto que no se aprobara el dividendo complementario al abonado a cuenta en el mes de enero de 2020 de 0,20 euros brutos por acción con derecho a percibirlo.

Efectos sobre las actividades de inversión:

- El Grupo no ha modificado su estrategia de inversión, pero si ha decidido posponer en gran medida sus decisiones de nuevas inversiones tanto en la actividad de promoción como en la patrimonial, a que exista más visibilidad acerca de cómo afecta la previsible crisis económica que provoque la crisis sanitaria del Covid sobre la demanda de vivienda en la actividad de promoción residencial y la demanda y ocupación de oficinas en el área patrimonial.
- Respecto a las inversiones en marcha en la actividad de promoción el Grupo continua con la construcción de todas las promociones que tenía iniciadas con anterioridad al decreto del estado de alarma y para las que cuenta con financiación para su construcción, al estar comercializadas por encima del nivel requerido para disponer de la financiación. Cuenta asimismo con diversos proyectos en comercialización que se espera puedan iniciarse durante el segundo semestre del ejercicio una vez alcanzados los niveles de venta que permitan su financiación.
- En el área patrimonial, el Grupo continua con la ejecución de la transformación a uso hotelero de su activo en la Avda. República Argentina nº 23 de Sevilla, proyecto financiado con un tramo del préstamo sindicado formalizado en julio de 2019 y con la remodelación del edificio de oficinas de la Avda. República Argentina nº

25, como actuaciones más relevantes. Asimismo, en el segundo semestre de 2020, tal y como está pactado, acometerá la adquisición adicional del 40% del capital social de la participada IDS Madrid Manzanares, S.A.

Impacto sobre la valoración de los activos

Respecto a los principales activos del Grupo, existencias e inversiones inmobiliarias, indicar:

- A la formulación de este informe financiero semestral los Administradores del Grupo entienden que la evolución de la demanda y los precios en la actividad de promoción no ponen en evidencia la existencia de indicios de deterioros sobre las existencias.
- Respecto a la actividad patrimonial al no haberse producido ni disminución de precios de los nuevos arrendamientos formalizados ni desocupaciones relevantes de los activos los Administradores entienden que no existen indicios de deterioros.



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

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

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Forma de cálculo	Definición/Relevancia
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Calculado como el "Beneficio de explotación" más "Dotación a la amortización", "Exceso de provisiones" y "Deterioros y pérdidas de activos no corrientes". No se ajusta por la dotación/reversión de los deterioros de existencias.	Indicador de la capacidad de generación de beneficios considerando únicamente su actividad productiva, eliminando las dotaciones a la amortización y a las provisiones, el efecto del endeudamiento y el efecto impositivo.
Deuda financiera neta	Calculada como la suma de las partidas "Deudas con entidades de crédito", "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo no corriente y "Obligaciones y otros valores negociables", "Deudas con entidades de crédito a largo plazo", "Deudas con entidades de crédito a corto plazo" y "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo corriente, menos "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes"	Magnitud relevante para analizar la situación financiera.
GAV (Gross Asset Value)	Valor de la totalidad de los activos en cartera, obtenido por valoradores externos, antes de restar los costes de transacción.	Indicador de análisis estándar en el sector inmobiliario.
LTV (Loan To Value)	Calculado como endeudamiento financiero neto dividido por GAV (según definición anterior).	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Es un ratio de apalancamiento generalmente utilizado en el sector inmobiliario.
Fondo de maniobra	Calculado como "Total activo corriente" menos "Total pasivo corriente".	Parte del activo circulante que está financiada con recursos de carácter permanente.
Plusvalías latentes	Calculadas como la diferencia entre el valor de mercado o valor razonable de las inversiones inmobiliarias y el importe (coste contable) por el que figuran registradas en el balance.	El registro a valor razonable de las inversiones inmobiliarias de acuerdo con la NIC 40 supondría un incremento en el patrimonio neto por las plusvalías latentes netas de impuesto sobre sociedades.
Preventas	Es el importe de los precios de venta de aquellas unidades de promoción para las que hay reservas y/o contratos comprometidos con clientes y se encuentran pendiente de entrega a los compradores.	Magnitud relevante para conocer el grado de comercialización de las promociones, permite realizar estimaciones de ingresos futuros de la actividad promotora y es indicador del ritmo de ventas y perspectivas del mercado.

Las medidas alternativas de rendimiento (APMs) incluidas en la tabla anterior tienen su origen en partidas de los estados financieros consolidados con integración proporcional de los negocios conjuntos y el informe de gestión del presente informe financiero semestral. Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a partidas de cuentas de resultados consolidadas resumidas con integración proporcional de los negocios conjuntos, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2020 y 30 de junio de 2019:

	Miles de euros	
	Consolidado Proporcional <sup>1</sup>	
<b>Medida Alternativa de Rendimiento (APM)</b>	<b>30.06.2020</b>	<b>30.06.2019</b>
EBITDA:		
Resultado de explotación	6.132	6.455
Dotación a la amortización	1.631*	1.402*
Deterioros y pérdidas de activos no corrientes	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>7.763</b>	<b>7.857</b>
EBITDA ajustado:		
EBITDA	7.763	7.857
Resultados de la enajenación de activos no corrientes	-	-
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>7.763</b>	<b>7.857</b>

\*Estas cifras no figuran en los estados financieros consolidados resumidos

Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a epígrafes de balance consolidado resumido con integración proporcional de los negocios conjuntos, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2020 y 31 de diciembre de 2019:

	Miles de euros	
	Consolidado Proporcional	
<b>Medida Alternativa de Rendimiento (APM)</b>	<b>30.06.2020</b>	<b>31.12.2019</b>
Deuda financiera neta:		
Pasivo no corriente-		
Deudas con entidades de crédito	161.874*	126.892*
Pasivo corriente-		
Obligaciones y otros valores convertibles	12.797	26.726
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	72.144*	66.680*
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	31.576	26.170
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(64.648)	(50.032)
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>213.743</b>	<b>196.436</b>
LTV (Loan To Value):		
Deuda financiera neta	213.743	196.436*
GAV	547.505	537.624
<b>LTV</b>	<b>39,0%</b>	<b>36,5%</b>
Fondo de maniobra:		
Total Activo corriente	288.333*	
Total Pasivo corriente	(188.608)*	
<b>Fondo de maniobra</b>	<b>99.725</b>	<b>N/A</b>
Plusvalías latentes:		
GAV de inversiones inmobiliarias	303.700	
Coste de inversiones inmobiliarias	(150.975)	
<b>Plusvalías latentes</b>	<b>152.725</b>	<b>N/A</b>

\*Estas cifras no figuran en los estados financieros consolidados resumidos

## **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 2020

### **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 de Capital. 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 2019 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 3 de abril de 2020.

**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 31 de julio de 2020, 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 2019.

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. La evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos.
2. El cálculo de provisiones.
3. La vida útil de los activos materiales, intangibles e inversiones inmobiliarias.
4. El valor de mercado de determinados instrumentos financieros.
5. La probabilidad de obtención de beneficios fiscales futuros a la hora de registrar activos por impuestos diferidos.

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 2020 o en ejercicios posteriores; lo que se haría, en el caso de ser preciso y conforme a lo establecido en la Norma de valoración 22ª. *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 2020 no se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2019.

**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 2019 se facilita información sobre los activos y pasivos contingentes a dicha fecha. Durante los seis primeros meses de 2020 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 2020 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 2019.

**f) Comparación de la información**

Junto con la información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2020 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos, la correspondiente al primer semestre de 2019 y al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019.

**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 2020.

**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**

Con fecha 14 de julio de 2020 la Comisión de Incorporaciones y Suspensiones del Mercado Alternativo de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado "Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2020", con un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y fin de vigencia el 14 de julio de 2021. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y vigencia hasta el 11 de julio de 2020. La incorporación de este programa, al igual que el anterior, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante. Con fecha 27 de julio de 2020 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 3.100 miles de euros, a un plazo de 3 y 6 meses y sin acogerla al aval del 70% del ICO habilitado por el Gobierno.

**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. Gestión de riesgos**

Ante la situación de incertidumbre provocada por la crisis sanitaria del Covid Inmobiliaria del Sur, S.A. tiene implementada una política de control y gestión del riesgo y no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2020.

La Sociedad, realiza a través de sus filiales dos actividades principales, la promoción y el arrendamiento de inmuebles. Aunque el sistema financiero como consecuencia de su alta exposición al sector inmobiliario durante el anterior ciclo expansivo todavía mantiene ciertas restricciones crediticias a nivel sectorial y está aplicando criterios de financiación al sector más rigurosos y racionales, tanto Inmobiliaria del Sur, S.A. como sus sociedades dependientes 100% y sus negocios conjuntos están obteniendo regularmente la financiación necesaria para el desarrollo de todos sus proyectos, como se pone de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad, a través de las participaciones en empresas del Grupo.

Inmobiliaria del Sur, S.A. identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

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

### **Riesgo de liquidez.**

La Sociedad dispone de liquidez en base a diversas facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para cubrir las necesidades previstas para sus actividades.

La Sociedad ha hecho frente al fuerte estrés crediticio al que se vio sometido el sector inmobiliario gracias, entre otros, a su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos y su vocación patrimonialista, actividad realizada a través de una sociedad filial 100% del Grupo.

### **Riesgo de tipo de interés.**

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

En mayo de 2017 se contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), por un nominal de 50.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Adicionalmente la Sociedad cuenta con parte de la financiación contratada a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 56.164 miles de euros, 36.586 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

### **Riesgo de crédito.**

La Sociedad no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus clientes de promociones, actividad que se realiza principalmente a través de una sociedad filial 100% del Grupo, Insur Promoción Integral, S.L.U., y las sociedades

dependientes de ésta, está garantizado por el bien transmitido y las colocaciones de tesorería se realizan con entidades de elevada solvencia, en las que el riesgo de contraparte no es significativo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 6% de los ingresos de este segmento de negocio.

#### **Riesgo de tipo de cambio.**

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.

#### **Impactos principales que la crisis sanitaria provocada por el Covid-19 está produciendo en las operaciones de la Sociedad y su Grupo y en su situación económico-financiera**

Los principales efectos sobre las operaciones de la Sociedad y sus sociedades dependientes son los siguientes:

- En la actividad de promoción se ha producido una fuerte reducción de la actividad comercial desde del decreto del estado de alarma hasta aproximadamente finales del mes de mayo, consecuencia del confinamiento de la población y del cierre de los puntos de venta físicos. El periodo de confinamiento afectó tanto a la comercialización de viviendas de la actividad de promoción como a la demanda de superficies de arrendamiento de la actividad patrimonial. No obstante lo anterior el ritmo comercial en la actividad de promoción se ha recuperado durante el meses de junio y julio, superando los niveles previos a la crisis del Covid. Esta recuperación de la venta de viviendas, fundamentalmente sobre plano, se ha conseguido sin reducciones de precios de venta y sin la concesión de otras ventajas comerciales. Adicionalmente se destaca que la crisis del Covid no ha tenido incidencia significativa respecto al cumplimiento por parte de los clientes de los contratos de compraventa de viviendas sobre las promociones en las que el Grupo cuenta con la autorización administrativa para su entrega. En la actividad patrimonial no se han producido, tras el inicio de la crisis del Covid, resoluciones relevantes de contratos.
- Paralización de las obras entre los días 30 de marzo a 9 de abril de 2020 consecuencia del Real Decreto-Ley 10/2020, de 29 de marzo, que consideraba la construcción como actividad no esencial. La Sociedad y sus sociedades dependientes han implementado medidas de seguridad extraordinarias para minimizar la posibilidad de contagio en las obras, lo que ha permitido, que exceptuando el periodo de paralización obligatoria de la construcción, todas las obras tanto de los proyectos de promoción como de transformación de activos patrimoniales hayan seguido desarrollándose con un ligero descenso en la productividad cuantificado entre un 10-15%. No obstante lo anterior la Sociedad y sus sociedades dependientes han tomado las medidas necesarias para procurar que las promociones a entregar en el ejercicio no sufran retraso en su entrega.
- Retrasos en la obtención de las licencias de primera ocupación, consecuencia de la paralización de la actividad en las Administraciones locales, lo que ha provocado el retraso en la entrega de determinados proyectos de la actividad de promoción. Destacar que hasta la fecha de este informe la Sociedad y sus sociedades dependientes cuentan con permisos para la entrega de cuatro de las cinco promociones cuyas obras han finalizado hasta la fecha en este ejercicio.
- Solicitud, por parte de los arrendatarios de la actividad patrimonial fuertemente afectados en sus actividades como consecuencia de la crisis del Covid, de ayudas para el cumplimiento de los contratos de arrendamiento. A fecha actual se han alcanzado acuerdos con la mayoría de arrendatarios afectados, siendo el aplazamiento en las rentas

durante el periodo del estado de alarma para su cobro prorrateado, generalmente en los dos años siguientes, la fórmula de acuerdo más extendida. El efecto que esta medida y otras tomadas supondrán una disminución de los ingresos de arrendamiento consolidados sobre los presupuestados en el ejercicio de un 1,8%.

Efectos sobre las actividades de financiación de la sociedad y de su Grupo:

- En el área financiera el inicio la crisis del Covid afectó gravemente al funcionamiento del MARF, cuyo mercado prácticamente se cerró. Con anterioridad al inicio de la crisis la Sociedad tenía pagarés emitidos por un nominal de 29,8 millones de euros. El Consejo de Administración de la Sociedad decidió la formalización de préstamos bancarios por importe de 30 millones de euros, que se encontraban formalizados antes de finales del mes de abril, para cubrir el riesgo de la financiación de la Sociedad a través de los pagarés MARF, en el supuesto de que los mismos no pudiesen ser renovados a su vencimiento, mitigando por tanto en su totalidad este riesgo. Con esta operación de financiación bancaria la Sociedad ha reducido el riesgo de liquidez tanto a corto como a medio plazo. No obstante la Sociedad ha incorporado el pasado 14 de julio de 2020 un nuevo Programa de Pagarés en el MARF que le permitirá seguir emitiendo en este mercado hasta el mes de julio de 2021 y hasta un importe máximo de 50 millones de euros. Con fecha 27 de julio de 2020 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 3.100 miles de euros, a un plazo de 3 y 6 meses y sin acogerla al aval del 70% del ICO habilitado por el Gobierno.
- Por criterio de prudencia, la Junta General de Accionistas celebrada el pasado 3 de abril de 2020, acordó posponer la decisión de la aplicación del resultado del ejercicio 2019 hasta una Junta posterior a celebrar con anterioridad al 31 de octubre de 2020. El aplazamiento de la decisión ha supuesto que no se aprobara el dividendo complementario al abonado a cuenta en el mes de enero de 2020 de 0,20 euros brutos por acción con derecho a percibirlo.

Efectos sobre las actividades de inversión de la Sociedad y su Grupo:

- El Grupo no ha modificado su estrategia de inversión, pero sí ha decidido posponer en gran medida sus decisiones de nuevas inversiones tanto en la actividad de promoción como en la patrimonial, a que exista más visibilidad acerca de cómo afecta la previsible crisis económica que provoque la crisis sanitaria del Covid sobre la demanda de vivienda en la actividad de promoción residencial y la demanda y ocupación de oficinas en el área patrimonial.
- Respecto a las inversiones en marcha en la actividad de promoción el Grupo continúa con la construcción de todas las promociones que tenía iniciadas con anterioridad al decreto del estado de alarma y para las que cuenta con financiación para su construcción, al estar comercializadas por encima del nivel requerido para disponer de la financiación. Cuenta asimismo con diversos proyectos en comercialización que se espera puedan iniciarse durante el segundo semestre del ejercicio una vez alcanzados los niveles de venta que permitan su financiación.
- En el área patrimonial, el Grupo continúa con la ejecución de la transformación a uso hotelero de su activo en la Avda. República Argentina nº 23 de Sevilla, proyecto financiado con un tramo del préstamo sindicado formalizado en julio de 2019 y con la remodelación del edificio de oficinas de la Avda. República Argentina nº 25, como actuaciones más relevantes. Asimismo en el segundo semestre de 2020, tal y como está pactado, acometerá la adquisición adicional del 40% del capital social de la participada IDS Madrid Manzanares, S.A.

Impacto sobre la valoración de los activos

Respecto a los principales activos del Grupo, existencias e inversiones inmobiliarias, indicar:



- A la formulación de este informe financiero semestral los Administradores de la Sociedad entienden que la evolución de la demanda y los precios en la actividad de promoción no ponen en evidencia la existencia de indicios de deterioros sobre las existencias del Grupo.
- Respecto a la actividad patrimonial al no haberse producido ni disminución de precios de los nuevos arrendamientos formalizados ni desocupaciones relevantes de los activos los Administradores entienden que no existen indicios de deterioros.

### **3. Activo material**

En este epígrafe se incluyen los activos con fines administrativos de que dispone la Sociedad.

Al 30 de junio de 2020 todos los elementos de inmovilizado material se encuentran debidamente asegurados y el coste neto que está afecto a garantías asciende a 425 miles de euros, siendo su valor de mercado al 31 de diciembre de 2019 de 430 miles de euros y el coste amortizado de los préstamos garantizados con estos activos de 551 miles de euros al 30 de junio de 2020.

### **4. Inversiones inmobiliarias**

Este epígrafe recoge los valores netos de inmuebles que están o han estado arrendados. Al 30 de junio de 2020 todos ellos se encuentran debidamente asegurados y el coste neto que está afecto a garantías asciende a 1.828 miles de euros, siendo su valor de mercado al 31 de diciembre de 2019 de 2.155 miles de euros y el coste amortizado de los préstamos garantizados con estos activos de 334 miles de euros al 30 de junio de 2020.

### **5. Existencias**

La composición de las existencias de la Sociedad al 30 de junio de 2020 es la siguiente:

	Miles de euros				
	31.12.2019	Adiciones	Retiros	Traspasos	30.06.2020
Edificios adquiridos	87	-	-	-	87
Terrenos y solares	11.447	3	-	-	11.450
Edificios construidos	5.558	-	(128)	-	5.430
Deterioros de edificios construidos	(916)	-	44	-	(872)
Anticipos a proveedores	3	-	-	-	3
<b>Total</b>	<b>16.179</b>	<b>3</b>	<b>(84)</b>	<b>-</b>	<b>16.098</b>

Los presentes estados financieros semestrales resumidos del primer semestre de 2020 registran “Existencias – Terrenos y Solares” por importe de 11.450 miles de euros. Para explicar las evidencias tomadas y concluir que el valor de mercado es superior al coste, se realizaron valoraciones sobre la totalidad de terrenos y solares a diciembre de 2019. En todos los casos, las tasaciones fueron realizadas por tasadores homologados e inscritos en el Banco de España. El método de valoración empleado ha sido el residual dinámico. Los Administradores entienden que en el primer semestre de 2020 no se han producido circunstancias en el mercado que motiven una actualización de las valoraciones de diciembre de 2019.

Respecto a las existencias de producto terminado la Sociedad cuenta con valoraciones al 31 de diciembre de 2019 y con testigos de mercado de las ventas realizadas hasta la fecha de este informe, que ponen de manifiesto que los valores de

mercado de dichas existencias superan los precios de coste, por lo que no ha sido necesaria la dotación de ninguna provisión por deterioro sobre estos activos.

## **6. Patrimonio neto**

### **a) Capital emitido**

El capital social al 30 de junio de 2020 está formado por 16.971.847 acciones de 2 euros de valor nominal cada una de ellas.

### **b) Acciones propias**

Al 30 de junio de 2020 la Sociedad posee 145.722 acciones propias representativas del 0,86% de su capital social.

## **7. Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros**

Al 30 de junio de 2020 la Sociedad mantiene deudas con entidades de crédito y otros acreedores financieros según el siguiente detalle:

	Miles de euros				
	Límite	Pasivo no corriente	Pasivo corriente		Total
			con vencimiento a largo plazo	con vencimiento a corto plazo	
Pagarés MARF	50.000	-	-	12.797	12.797
Préstamos ICO	29.959	29.261	-	698	29.959
Pólizas de crédito	14.500	1.609	-	4.810	6.419
Pagos financiados	3.500	-	-	252	252
Préstamos hipotecarios subrogables	4.692	-	3.039	403	3.442
Préstamos hipotecarios sobre inversiones inmobiliarias	2.214	1.855	-	359	2.244
Otros préstamos	1.000	1.000	-	-	1.000
Intereses devengados no vencidos		-	-	81	81
<b>Total</b>		<b>33.725</b>	<b>3.039</b>	<b>19.400</b>	<b>56.164</b>

El importe de los préstamos hipotecarios sobre existencias dispuestos al 30 de junio de 2020 corresponde a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores.

Al 30 de junio de 2020 el importe de préstamos hipotecarios subrogables no dispuestos asciende a 1.250 miles de euros que corresponden con disposiciones vinculadas a entregas de viviendas.

Adicionalmente, la Sociedad dispone de terrenos y solares y promociones sin financiación asociada cuyo valor de coste al 30 de junio de 2020 asciende a 11.584 miles de euros.

La estructura de riesgo financiero a 30 de junio de 2020 es la siguiente: de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 56.083 miles de euros, 36.586 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

Todo ello, unido a la generación de flujos de caja por la propia actividad 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.

El derivado contratado por la Sociedad y vigente al 30 de junio de 2020 y su valor razonable a esta fecha es el siguiente:

Instrumento	Vencimiento	Tipo CAP	Miles de euros		
			Nominal	Prima	Valor razonable
CAP	05/05/2024	2,25% (*)	50.000	529	11

(\*) Sobre Euribor 12 meses

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

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

	Miles de euros				
	31.12.2019	Dotaciones	Aplicaciones por pago	Aplicaciones por exceso	30.06.2020
Provisiones para riesgos y compromisos contingentes:					
Impuestos	1.068	2	(12)	-	1.058
Responsabilidades	45	-	-	-	45
<b>Provisiones</b>	<b>1.113</b>	<b>2</b>	<b>(12)</b>	<b>-</b>	<b>1.103</b>

Durante el primer semestre de 2020 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 2020 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 2020 es como sigue:

	Miles de euros
Ventas de edificios	63
Arrendamiento de inmuebles	48
Dividendos e intereses de empresas del grupo y asociadas	1.135
Otros ingresos	1.831
<b>Total</b>	<b>3.077</b>

Al 30 de junio de 2020 la Sociedad tiene compromisos de venta frente a terceros por importe de 156 miles de euros.

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

En el apartado 13 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.**

Informe de Gestión Intermedio del  
periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2020

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

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

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

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

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

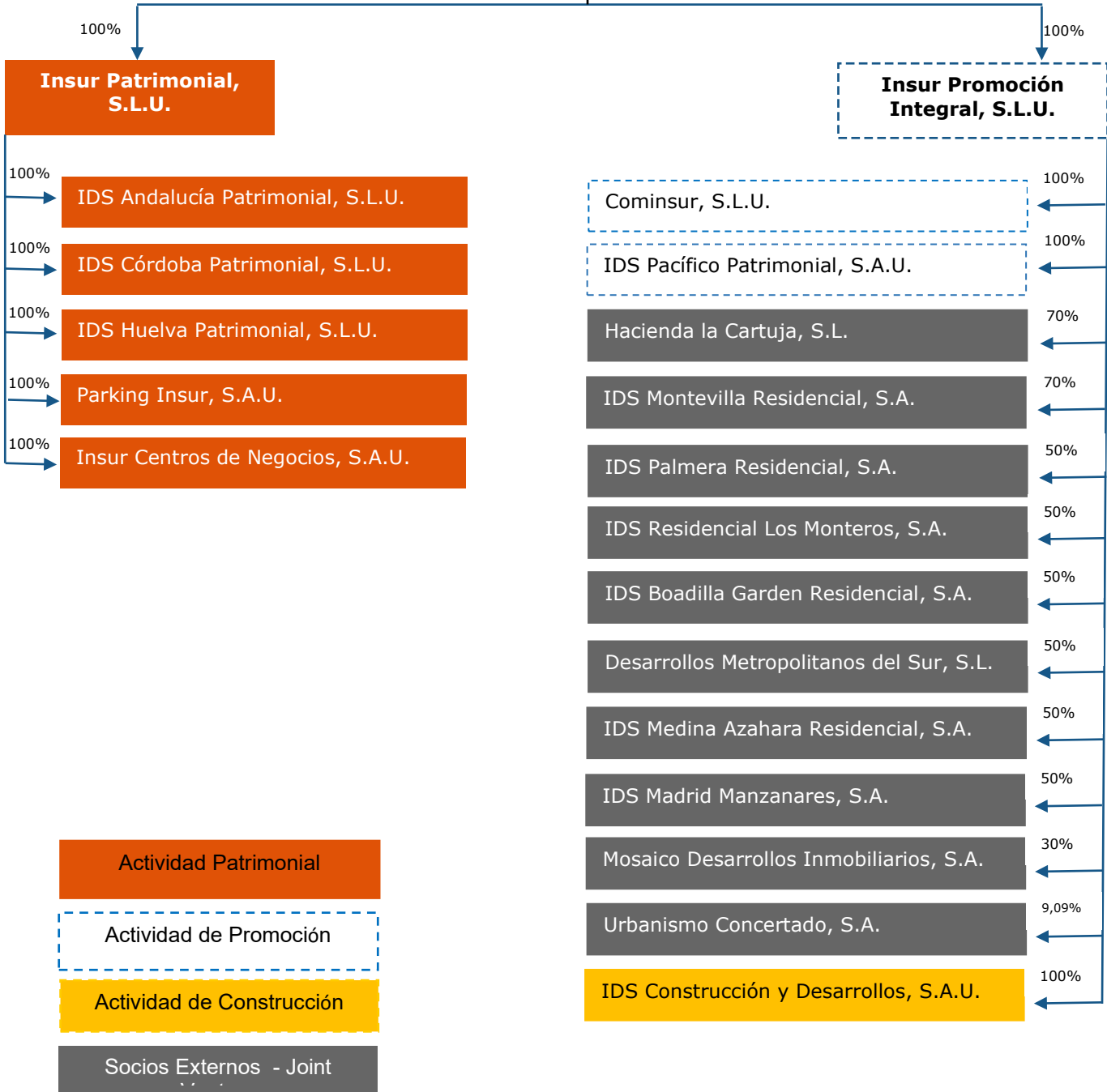
Para obtener una mejor calidad de los productos desarrollados, una mayor personalización de los mismos y un mayor control de las obras, a través de una de las sociedades perteneciente al Grupo, se realiza con carácter instrumental la actividad de construcción, tanto para las promociones propias, como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

El Grupo ha llevado a cabo un proceso de reorganización societaria de sus actividades de tal forma que Inmobiliaria del Sur, S.A., como matriz del Grupo, se ha convertido en una sociedad holding, titular de dos sociedades cabeceras que aglutinan cada una de ellas las dos actividades principales antes indicadas.

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

La estructura societaria del Grupo al 30 de junio de 2020 es la siguiente:

**Inmobiliaria del Sur, S.A.**  
**Sociedad Matriz**



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

No obstante lo anterior, se exponen a continuación algunas de las magnitudes fundamentales del Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias individuales de Inmobiliaria del Sur, S.A. del primer semestre de 2020.

## 2. Magnitudes económicas.

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

	Miles de euros		% Variación
	1S 2020	1S 2019	
Cifra de negocio	3.077	5.888	(47,7)
Promoción	63	2.028	(96,9)
Arrendamientos	48	43	11,6
Construcción	-	-	
Gestión y comercialización	1.831	1.668	9,77
Dividendos e intereses empresas del grupo y asociadas	1.135	2.149	4,7
EBITDA	1.190	1.654	(47,2)
Beneficio de explotación	1.138	1.585	(28,2)
Resultado financiero	(883)	(1.867)	52,7
Resultado antes de impuestos	254	(282)	190,1
Resultado después de impuestos	441	149	196,0

La cifra de negocio del primer semestre de 2020 se ha situado en 3.077 miles de euros, lo que supone una disminución del 47,7% sobre la alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior. Esta disminución se debe al proceso de reestructuración societaria previsto en el Plan Estratégico.

El resultado de explotación se ha situado en 1.138 miles de euros, un 28,2% inferior a la del mismo período del ejercicio anterior (1.585 miles de euros).

El Ebitda se ha situado en 1.190 miles de euros, con un decremento del 47,2% respecto al obtenido en el mismo período del ejercicio anterior (1.654 miles de euros).

El resultado antes de impuestos se ha situado en 254 miles de euros, frente a -282 miles de euros en el mismo período del ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 190,1%.

El resultado después de impuestos se ha situado en 441 miles de euros (149 miles de euros en el primer semestre del ejercicio anterior), lo que supone un decremento del 196,0%.

### 3. Balance y estructura de la financiación.

	Miles de euros	
	30.06.2020	31.12.2019
Inversiones inmobiliarias	2.165	2.180
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	155.806	150.768
Existencias	16.098	16.205
Deudores y otras cuentas a cobrar	9.615	7.809
Otros activos	7.517	8.478
Efectivo y otros medios líquidos	20.671	7.552
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>211.872</b>	<b>192.992</b>
Patrimonio neto	104.022	103.677
Deudas con entidades de crédito y pagarés MARF	56.164	39.168
Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	2.329	3.687
Otros pasivos	49.357	46.460
<b>TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO</b>	<b>211.872</b>	<b>192.992</b>

La deuda financiera neta asciende a 35.493 miles de euros, frente a 31.616 miles de euros al cierre del ejercicio anterior, con un incremento del 12,3%.

El pasivo financiero presenta la siguiente distribución:

	Miles de euros
Pasivo financiero no corriente	33.293
Pasivo financiero corriente con vto. a largo plazo	3.039
Pasivo financiero corriente con vto. a corto plazo	19.832
	<b>56.164</b>

### 4. Riesgos del negocio en el segundo semestre

Ante la situación de incertidumbre provocada por la crisis sanitaria del Covid Inmobiliaria del Sur, S.A. tiene implementada una política de control y gestión del riesgo y no ha identificado riesgos no cubiertos al 30 de junio de 2020.

La Sociedad, realiza a través de sus filiales dos actividades principales, la promoción y el arrendamiento de inmuebles. Aunque el sistema financiero como consecuencia de su alta exposición al sector inmobiliario durante el anterior ciclo expansivo todavía mantiene ciertas restricciones crediticias a nivel sectorial y está aplicando criterios de financiación al



sector más rigurosos y racionales, tanto Inmobiliaria del Sur, S.A. como sus sociedades dependientes 100% y sus negocios conjuntos están obteniendo regularmente la financiación necesaria para el desarrollo de todos sus proyectos, como se pone de manifiesto con las inversiones realizadas en sus distintos segmentos de actividad, a través de las participaciones en empresas del Grupo.

Inmobiliaria del Sur, S.A. identifica dos tipos de riesgos financieros principales: riesgo de liquidez y riesgos de mercado (fundamentalmente, riesgo de tipos de interés y riesgo de crédito).

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

### **Riesgo de liquidez.**

La Sociedad dispone de liquidez en base a diversas facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para cubrir las necesidades previstas para sus actividades.

La Sociedad ha hecho frente al fuerte estrés crediticio al que se vio sometido el sector inmobiliario gracias, entre otros, a su bajo endeudamiento financiero sobre el valor de mercado de sus activos y su vocación patrimonialista, actualmente incorporados a una sociedad filial 100% del Grupo.

### **Riesgo de tipo de interés.**

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

En mayo de 2017 se contrató un instrumento financiero de cobertura IRS (CAP), por un nominal de 50.000 miles de euros, al objeto de gestionar la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés.

Adicionalmente la Sociedad cuenta con parte de la financiación contratada a tipo de interés fijo. En este sentido, de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 56.164 miles de euros, 36.586 miles de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

### **Riesgo de crédito.**

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

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 10% de los ingresos de este segmento de negocio.

### **Riesgo de tipo de cambio.**

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

## **Impactos principales que la crisis sanitaria provocada por el Covid-19 está produciendo en las operaciones del Grupo y en su situación económico-financiera**

Los principales efectos sobre las operaciones de la Sociedad y sus sociedades dependientes son los siguientes:

- En la actividad de promoción se ha producido una fuerte reducción de la actividad comercial desde del decreto del estado de alarma hasta aproximadamente finales del mes de mayo, consecuencia del confinamiento de la población y del cierre de los puntos de venta físicos. El periodo de confinamiento afectó tanto a la comercialización de viviendas de la actividad de promoción como a la demanda de superficies de arrendamiento de la actividad patrimonial. No obstante lo anterior el ritmo comercial en la actividad de promoción se ha recuperado durante el meses de junio y julio, superando los niveles previos a la crisis del Covid. Esta recuperación de la venta de viviendas, fundamentalmente sobre plano, se ha conseguido sin reducciones de precios de venta y sin la concesión de otras ventajas comerciales. Adicionalmente se destaca que la crisis del Covid no ha tenido incidencia significativa respecto al cumplimiento por parte de los clientes de los contratos de compraventa de viviendas sobre las promociones en las que el Grupo cuenta con la autorización administrativa para su entrega. En la actividad patrimonial no se han producido, tras el inicio de la crisis del Covid, resoluciones relevantes de contratos.
- Paralización de las obras entre los días 30 de marzo a 9 de abril de 2020 consecuencia del Real Decreto-Ley 10/2020, de 29 de marzo, que consideraba la construcción como actividad no esencial. La Sociedad y sus sociedades dependientes han implementado medidas de seguridad extraordinarias para minimizar la posibilidad de contagio en las obras, lo que ha permitido, que exceptuando el periodo de paralización obligatoria de la construcción, todas las obras tanto de los proyectos de promoción como de transformación de activos patrimoniales hayan seguido desarrollándose con un ligero descenso en la productividad cuantificado entre un 10-15%. No obstante lo anterior la Sociedad y sus sociedades dependientes han tomado las medidas necesarias para procurar que las promociones a entregar en el ejercicio no sufran retraso en su entrega.
- Retrasos en la obtención de las licencias de primera ocupación, consecuencia de la paralización de la actividad en las Administraciones locales, lo que ha provocado el retraso en la entrega de determinados proyectos de la actividad de promoción. Destacar que hasta la fecha de este informe la Sociedad y sus sociedades dependientes cuentan con permisos para la entrega de cuatro de las cinco promociones cuyas obras han finalizado hasta la fecha en este ejercicio.
- Solicitud, por parte de los arrendatarios de la actividad patrimonial fuertemente afectados en sus actividades como consecuencia de la crisis del Covid, de ayudas para el cumplimiento de los contratos de arrendamiento. A fecha actual se han alcanzado acuerdos con la mayoría de arrendatarios afectados, siendo el aplazamiento en las rentas durante el periodo del estado de alarma para su cobro prorrateado, generalmente en los dos años siguientes, la fórmula de acuerdo más extendida. El efecto que esta medida y otras tomadas supondrán una disminución de los ingresos de arrendamiento consolidados sobre los presupuestados en el ejercicio de un 1,8%.

Efectos sobre las actividades de financiación de la sociedad y de su Grupo:

- En el área financiera el inicio la crisis del Covid afectó gravemente al funcionamiento del MARF, cuyo mercado prácticamente se cerró. Con anterioridad al inicio de la crisis la Sociedad tenía pagarés emitidos por un nominal de 29,8 millones de euros. El Consejo de Administración de la Sociedad decidió la formalización de préstamos bancarios por importe de 30 millones de euros, que se encontraban formalizados antes de finales del mes de abril, para cubrir el riesgo de la financiación de la Sociedad a través de los pagarés MARF, en el supuesto de que

los mismos no pudiesen ser renovados a su vencimiento, mitigando por tanto en su totalidad este riesgo. Con esta operación de financiación bancaria la Sociedad ha reducido el riesgo de liquidez tanto a corto como a medio plazo. No obstante la Sociedad ha incorporado el pasado 14 de julio de 2020 un nuevo Programa de Pagarés en el MARF que le permitirá seguir emitiendo en este mercado hasta el mes de julio de 2021 y hasta un importe máximo de 50 millones de euros. Con fecha 27 de julio de 2020 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 3.100 miles de euros, a un plazo de 3 y 6 meses y sin acogerla al aval del 70% del ICO habilitado por el Gobierno.

- Por criterio de prudencia, la Junta General de Accionistas celebrada el pasado 3 de abril de 2020, acordó posponer la decisión de la aplicación del resultado del ejercicio 2019 hasta una Junta posterior a celebrar con anterioridad al 31 de octubre de 2020. El aplazamiento de la decisión ha supuesto que no se aprobara el dividendo complementario al abonado a cuenta en el mes de enero de 2020 de 0,20 euros brutos por acción con derecho a percibirlo.

Efectos sobre las actividades de inversión de la Sociedad y su Grupo:

- El Grupo no ha modificado su estrategia de inversión, pero si ha decidido posponer en gran medida sus decisiones de nuevas inversiones tanto en la actividad de promoción como en la patrimonial, a que exista más visibilidad acerca de cómo afecta la previsible crisis económica que provoque la crisis sanitaria del Covid sobre la demanda de vivienda en la actividad de promoción residencial y la demanda y ocupación de oficinas en el área patrimonial.
- Respecto a las inversiones en marcha en la actividad de promoción el Grupo continua con la construcción de todas las promociones que tenía iniciadas con anterioridad al decreto del estado de alarma y para las que cuenta con financiación para su construcción, al estar comercializadas por encima del nivel requerido para disponer de la financiación. Cuenta asimismo con diversos proyectos en comercialización que se espera puedan iniciarse durante el segundo semestre del ejercicio una vez alcanzados los niveles de venta que permitan su financiación.
- En el área patrimonial, el Grupo continua con la ejecución de la transformación a uso hotelero de su activo en la Avda. República Argentina nº 23 de Sevilla, proyecto financiado con un tramo del préstamo sindicado formalizado en julio de 2019 y con la remodelación del edificio de oficinas de la Avda. República Argentina nº 25, como actuaciones más relevantes. Asimismo en el segundo semestre de 2020, tal y como está pactado, acometerá la adquisición adicional del 40% del capital social de la participada IDS Madrid Manzanares, S.A.

Impacto sobre la valoración de los activos

Respecto a los principales activos del Grupo, existencias e inversiones inmobiliarias, indicar:

- A la formulación de este informe financiero semestral los Administradores de la Sociedad entienden que la evolución de la demanda y los precios en la actividad de promoción no ponen en evidencia la existencia de indicios de deterioros sobre las existencias del Grupo.
- Respecto a la actividad patrimonial al no haberse producido ni disminución de precios de los nuevos arrendamientos formalizados ni desocupaciones relevantes de los activos los Administradores entienden que no existen indicios de deterioros.

## **5. Hechos posteriores al cierre.**

Con fecha 14 de julio de 2020 el Consejo de Administración de AIAF Mercado de Renta Fija acordó la incorporación al Mercado Alternativo de Renta Fija del documento base informativo de pagarés de Inmobiliaria del Sur, S.A., denominado "Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2020", con un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y fin de vigencia el 14 de julio de 2021. Este programa sustituye al anterior que tenía un saldo vivo máximo de 50.000 miles de euros y vigencia hasta el 11 de julio de 2020. La incorporación de este programa, al igual que el anterior, se ha realizado con el objetivo de diversificar las fuentes de financiación del circulante. Con fecha 27 de julio de 2020 se ha realizado una emisión, colocando pagarés por importe de 3.100 miles de euros, a un plazo de 3 y 6 meses y sin acogerla al aval del 70% del ICO habilitado por el Gobierno.

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

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

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Forma de cálculo	Definición/Relevancia
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Calculado como el "Beneficio de explotación" más "Dotación a la amortización", "Exceso de provisiones" y "Deterioros y pérdidas de activos no corrientes". No se ajusta por la dotación/reversión de los deterioros de existencias.	Indicador de la capacidad de generación de beneficios considerando únicamente su actividad productiva, eliminando las dotaciones a la amortización y a las provisiones, el efecto del endeudamiento y el efecto impositivo.
Deuda financiera neta	Calculado como la suma de las partidas "Deudas con entidades de crédito", "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo no corriente y "Obligaciones y otros valores negociables", "Deudas con entidades de crédito a largo plazo", "Deudas con entidades de crédito a corto plazo" y "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo corriente, menos "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes"	Magnitud relevante para analizar la situación financiera.

Las medidas alternativas de rendimiento (APMs) incluidas en la tabla anterior tienen su origen en partidas de los estados financieros o en información contenida en las notas explicativas del presente informe financiero semestral. Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a partidas de cuentas de resultados, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2020 y 30 de junio de 2019:

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Miles de euros	
	30.06.2020	30.06.2019
EBITDA:		
Resultado de explotación	1.138	1.585
Amortización del inmovilizado	52	69
<b>EBITDA</b>	<b>1.190</b>	<b>1.654</b>

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

Se incluyen a continuación, para las APMs relativas a epígrafes de balance, los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes al 30 de junio de 2020 y 31 de diciembre de 2019:

	Miles de euros	
	Individual <sup>(1)</sup>	
<b>Medida Alternativa de Rendimiento (APM)</b>	<b>30.06.2020</b>	<b>31.12.2019</b>
Deuda financiera neta:		
Pasivo no corriente-		
Deudas con entidades de crédito	33.293	2.345
Pasivo corriente-		
Obligaciones y otros valores convertibles	12.797	26.726
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	3.039	3.306
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	7.035	6.791
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(20.671)	(7.552)
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>35.493</b>	<b>31.616</b>

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