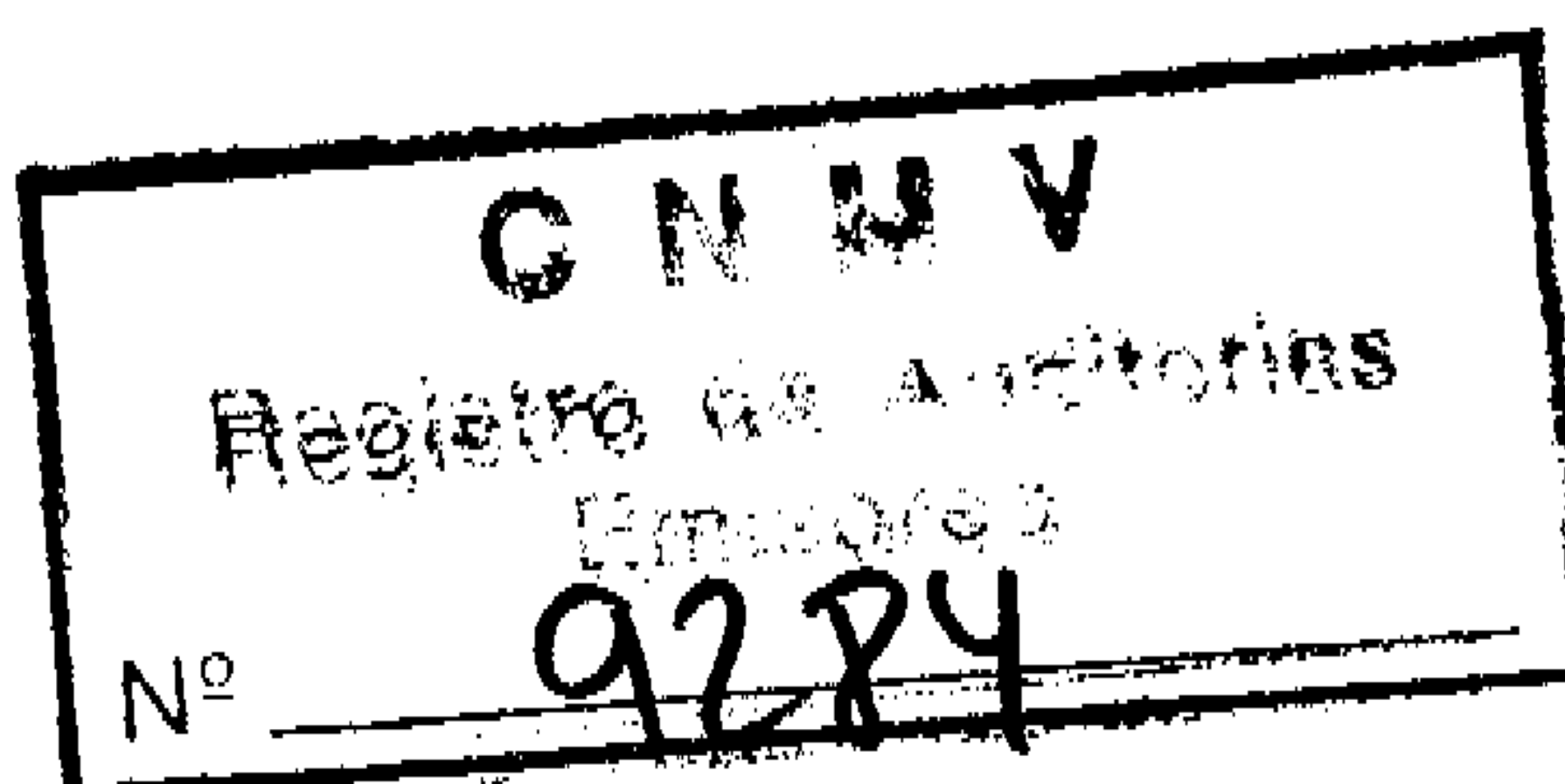


Inmobiliaria del Sur, S.A.

Cuentas Anuales del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2005 e
Informe de Gestión, junto con el
Informe de Auditoría Independiente



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

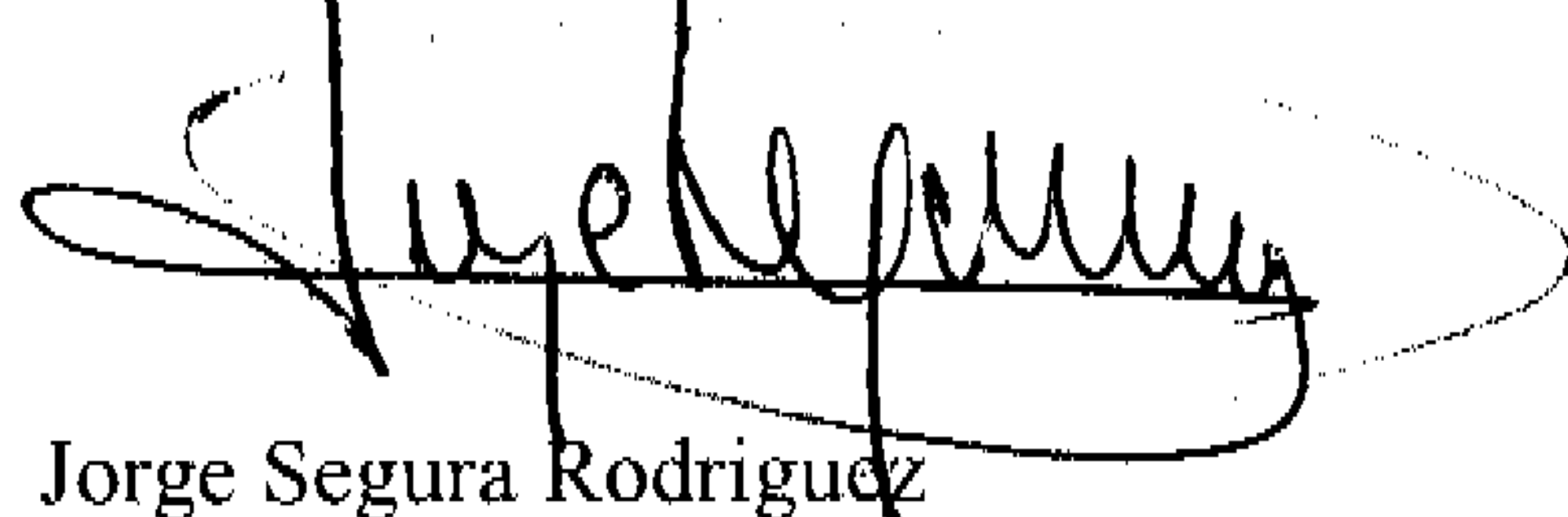
A los Accionistas de
Inmobiliaria del Sur, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Inmobiliaria del Sur, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2005 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2005. Con fecha 31 de marzo de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2004 en el que expresamos una opinión favorable.
3. Inmobiliaria del Sur, S.A. es la sociedad dominante de un grupo de sociedades que presenta cuentas anuales consolidadas de forma separada de las cuentas anuales adjuntas, no recogiendo estas últimas el efecto que resultaría de aplicar criterios de consolidación. Con esta misma fecha emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas de Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes, formuladas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera aceptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), en el que expresamos una opinión favorable. De acuerdo con las cuentas anuales consolidadas preparadas conforme a las NIIF-UE, el volumen total de activos y de ventas consolidadas asciende a 324.458 y 85.086 miles de euros, respectivamente, y los resultados consolidados del ejercicio y el patrimonio neto atribuibles a los accionistas de la sociedad dominante ascienden a 15.224 y 52.021 miles de euros, respectivamente.
4. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Inmobiliaria del Sur, S.A. al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

5. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2005 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2005. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

DELOITTE

Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692



Jorge Segura Rodríguez

1 de abril de 2006



010164627

CLASE 8.ª

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004 (NOTAS 1, 2, 3 Y 4)

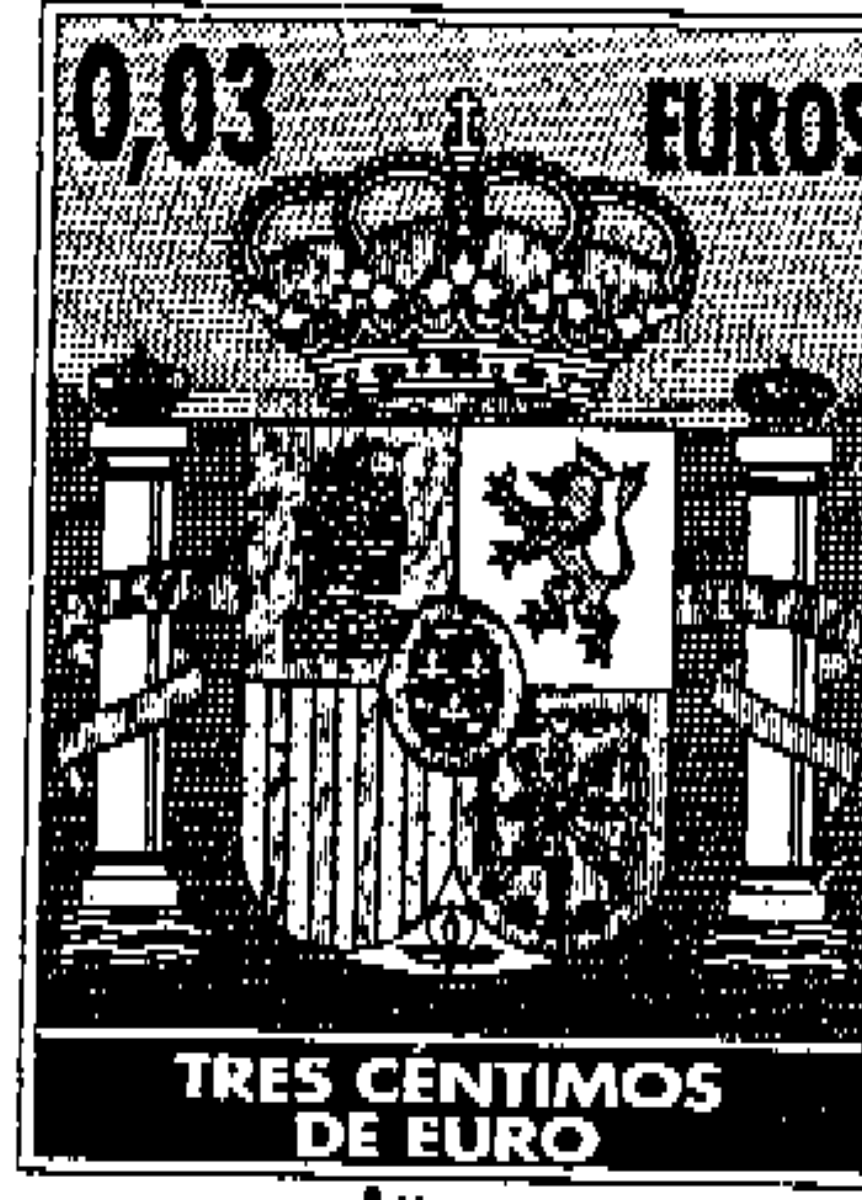
(Miles de Euros)

ACTIVO	2005	2004	PASIVO	2005	2004
INMOVILIZADO:					
Inmovilizaciones inmateriales	9	10	FONDOS PROPIOS (Nota 9):		
Inmovilizaciones materiales (Nota 5)	84.704	67.177	Capital suscrito	26.717	24.288
Inmuebles para arrendamientos	81.580	45.814	Reservas de revalorización	-	-
Inmuebles para uso propio	1.982	537	Reservas-	32.538	26.786
Instalaciones técnicas y maquinaria	699	694	Reserva legal	4.858	4.416
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	182	177	Reservas estatutarias	12.849	11.405
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	10.395	32.936	Reservas voluntarias	14.831	10.965
Otro inmovilizado	114	112	Pérdidas y ganancias	16.303	14.440
Amortizaciones	(10.248)	(9.728)	Dividendo a cuenta entregado en en el ejercicio	(3.366)	(2.921)
Provisiones	-	(3.365)	Total fondos propios	72.192	62.593
Inmovilizaciones financieras (Nota 6)	28.332	29.202			
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	18.524	18.522	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 10)		
Créditos a empresas del grupo y asociadas	10.500	10.500	Provisiones para impuestos	844	929
Cartera de valores a largo plazo	600	600	Otras provisiones	1.844	2.108
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo (Nota 15)	1.101	729	Total provisiones para riesgos y gastos	2.688	3.037
Provisiones	(2.393)	(1.149)			
Deudores a largo plazo (Nota 14)	1.248	1.638	ACREEDORES A LARGO PLAZO:		
Total inmovilizado	114.293	98.027	Deudas con entidades de crédito (Nota 11)	133.162	114.325
			Otros acreedores (Nota 13)	2.692	2.291
ACTIVO CIRCULANTE:			Deudas representadas por efectos a pagar	1.836	-
Existencias (Nota 8)	92.225	85.063	Total acreedores a largo plazo	137.690	116.616
Edificios adquiridos	277	296			
Terrenos y solares	32.146	33.565	ACREEDORES A CORTO PLAZO:		
Obra en curso de construcción de ciclo corto	33.720	16.639	Deudas con entidades de crédito (Nota 11)	34.158	42.900
Obra en curso de construcción de ciclo largo	16.574	29.919	Deudas con empresas del grupo y asociadas (Nota 12)	1.078	1.157
Edificios construidos	9.273	2.569	Acreedores comerciales	26.003	22.410
Anticipos	235	2.075	Otras deudas no comerciales-	8.612	8.463
Deudores-	46.272	50.816	Administraciones Públicas (Nota 14)	3.558	4.074
Clientes	37.050	41.884	Otras deudas	4.850	4.271
Empresas del grupo y asociadas deudores (Nota 12)	7.454	6.690	Fianzas y depósitos recibidos	204	118
Deudores varios	1.408	1.175	Provisiones para operaciones de tráfico (Nota 16)	1.380	1.612
Personal	23	5	Total acreedores a corto plazo	71.231	76.542
Administraciones Públicas (Nota 14)	859	1.597			
Provisiones (Nota 16)	(522)	(535)	TOTAL PASIVO	283.801	258.788
Inversiones financieras temporales (Nota 6)-	18.710	5.687			
Cartera de valores a corto plazo	304	309			
Imposiciones a corto plazo	16.000	3.272			
Otros créditos	2.400	2.100			
Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	6	6			
Tesorería	11.555	18.830			
Ajustes por periodificación	746	365			
Total activo circulante	169.508	160.761			
TOTAL ACTIVO	283.801	258.788			

Las Notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2005.



CLASE 8.^a



010164628

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004 (NOTAS 1, 2, 3 Y 4)
(Miles de Euros)

DEBE	2005	2004	HABER	2005	2004
GASTOS:			INGRESOS:		
Aprovisionamientos (Nota 16)	47.963	66.882	Importe neto de la cifra de negocios (Nota 16)	61.394	62.039
Gastos de personal (Nota 16)	2.828	2.585	Aumento de existencias de promociones en curso y edificios construidos (Notas 8 y 16)	10.440	27.966
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (Nota 5)	980	880	Existencias de promociones en curso y edificios construidos incorporados al inmovilizado (Notas 5 y 8)	11.616	12.315
Variación de las provisiones de tráfico (Nota 16)	(245)	1.209	Otros ingresos de explotación:		
Otros gastos de explotación	7.256	6.989	Ingresos accesorios y otros de gestión	110	302
	58.782	78.545		83.560	102.622
Beneficios de explotación	24.778	24.077	Pérdidas de explotación	-	-
Gastos financieros y asimilados	5.548	4.694	Ingresos de participaciones en capital	3.910	2.108
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(9)	9	Otros intereses e ingresos asimilados	540	373
	5.539	4.703		4.450	2.481
Resultados financieros positivos	-	-	Resultados financieros negativos	1.089	2.222
Beneficios de las actividades ordinarias	23.689	21.855	Pérdidas de las actividades ordinarias	-	-
Variación de las provisiones del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control (Nota 5)	(2.112)	977	Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control (Nota 5)	128	670
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control (Nota 5)	2.063	-	Ingresos extraordinarios	1.144	26
Gastos extraordinarios (Nota 10)	2.158	1.205	Ingresos y beneficios de otros ejercicios (Nota 10)	135	501
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	48	105			
	2.157	2.287		1.407	1.197
Resultados extraordinarios positivos	-	-	Resultados extraordinarios negativos	750	1.090
Beneficios antes de impuestos	22.939	20.765	Pérdidas antes de impuestos	-	-
Impuesto sobre Sociedades	6.636	6.325			
Resultados del ejercicio (Beneficio)	16.303	14.440	Resultados del ejercicio (Pérdida)	-	-

Las Notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2005.



010164629

CLASE 8.ª
INMOBILIARIA

Inmobiliaria del Sur, S.A.

Memoria del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2005

1. Actividad de la empresa

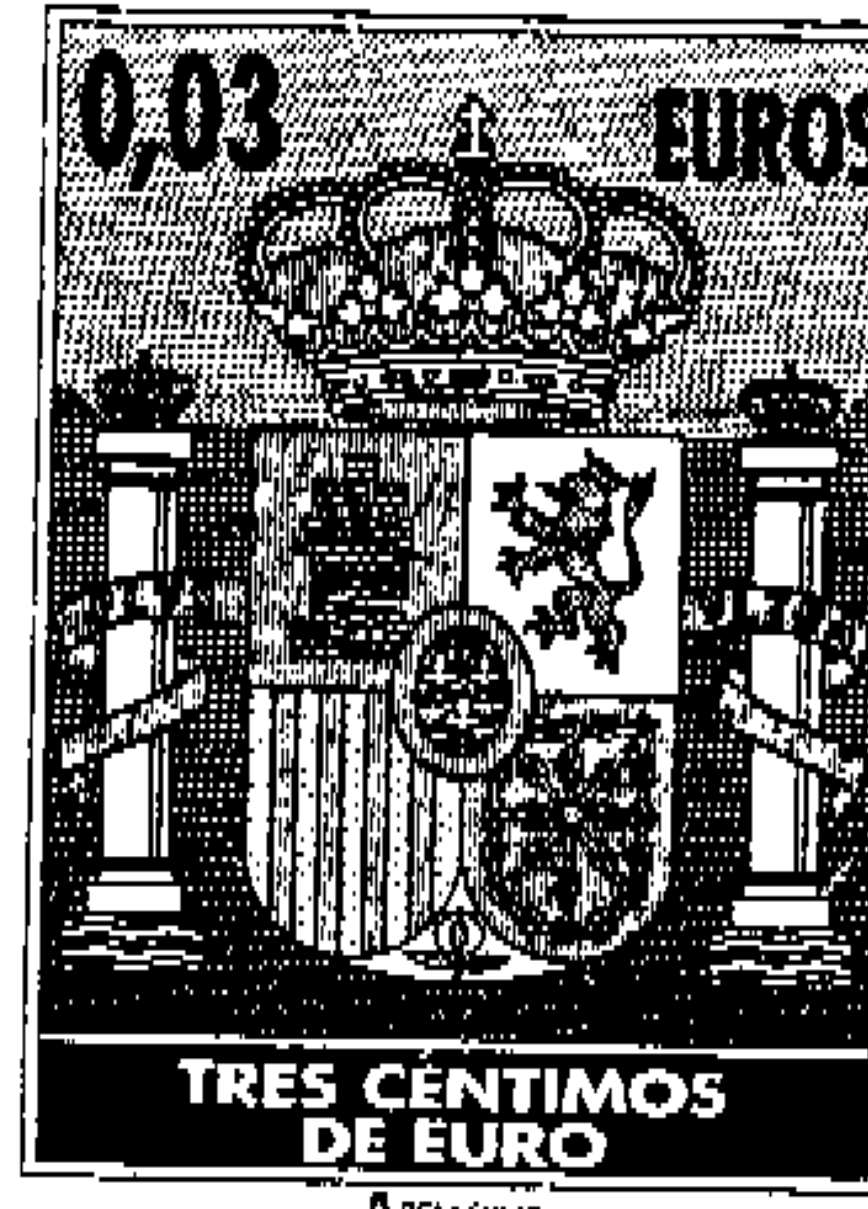
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., fue constituida por tiempo indefinido el 6 de septiembre de 1945, teniendo su domicilio social en Sevilla, calle Angel Gelán número 2.

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 aparcamiento, 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 pudieran ser desarrolladas total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo. En la actualidad la Sociedad realiza directamente su actividad de alquiler de oficinas, locales comerciales y viviendas en Sevilla, así como la realización de promociones inmobiliarias en Andalucía. En la nota 6 de esta Memoria se informa de las actividades que las Sociedades filiales de Inmobiliaria del Sur S.A. realizan.

Dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.



010164630

CLASE 8.^a

2. Bases de presentación de las Cuentas Anuales

Imagen fiel-

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas a partir de los registros contables de la Sociedad, que incluyen la totalidad de las transacciones efectuadas por la misma y se presentan de acuerdo con las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Inmobiliaria del Sur, S.A. Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

Comparación de la información-

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, y del cuadro de financiación las correspondientes al ejercicio anterior. La información se presenta en ambos periodos siguiendo los mismos principios contables, criterios y normas de valoración.

3. Distribución del resultado

El Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado someter a la aprobación de la Junta General de Accionistas la siguiente propuesta de distribución del beneficio del ejercicio 2005:

	Miles de Euros
Resultado contable, antes de la participación del Consejo de Administración	24.430
Participación estatutaria del Consejo de Administración	(1.491)
Resultado antes de impuestos	22.939
Impuesto sobre sociedades	(6.636)
Resultado contable después de impuestos	16.303
A reserva legal	486
A reserva estatutaria	1.630
A dividendos	6.947
A reservas voluntarias	7.240
TOTAL	16.303

Con fecha 28 de diciembre de 2005 el Consejo de Administración de Inmobiliaria del Sur, S.A. aprobó la entrega de un dividendo a cuenta del ejercicio 2005 de 1,26 euros por acción (véase Nota 9), lo que asciende a un total de 3.366 miles de euros.

El estado demostrativo de liquidez, basado en el cierre de 30 de noviembre de 2005 que sirvió de base a la decisión es el siguiente:



010164631

CLASE 8.ª

	Miles de Euros
Saldo en cuentas de arrendatarios	1.630
Efectos a cobrar	4.393
Efectivo en caja	39
Saldo en cuentas corrientes bancarias	5.099
Otros medios líquidos en bancos	1.500
Disponible en cuentas de crédito	62.164
	74.825

De acuerdo con la legislación vigente, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio si el valor del patrimonio neto contable no es, o no resulta ser a consecuencia del reparto, inferior al capital social. Por otra parte, hasta que las partidas de gastos de establecimiento, gastos de investigación y desarrollo y fondo de comercio no hayan sido amortizadas por completo, está prohibida toda distribución de beneficios, a menos que el importe de las reservas disponibles sea como mínimo igual a los gastos no amortizados.

Por tanto, la cuantía a distribuir no excede de los límites impuestos por la legislación aplicable.

4. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales para el ejercicio de 2005, de acuerdo con las establecidas en el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Inmovilizado inmaterial-

Las aplicaciones informáticas figuran valoradas por su precio de adquisición y se amortizan linealmente en 4 años. Durante el ejercicio 2005, se han adquirido aplicaciones informáticas por importe de 3.000 euros. El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005 por el concepto de amortización del inmovilizado inmaterial ha ascendido a 4 miles de euros.

b) Inmovilizado material-

El inmovilizado material adquirido con anterioridad al 31 de diciembre de 1983 se halla valorado a precio de coste actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales. Además de estas actualizaciones, en 1996, el valor de estos elementos fue actualizado de acuerdo con las disposiciones del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio. Las plusvalías o incrementos netos de valor resultantes de las operaciones de actualización se amortizan en los períodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.

Las adiciones posteriores se han valorado a su coste histórico de adquisición. Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.



010164632

CLASE 8.ª

La Sociedad, en el caso de los Inmuebles para arrendamiento, constituye las provisiones que estima necesarias para recoger la pérdida de valor de los inmuebles en base a la rentabilidad futura prevista y al valor de mercado de los mismos.

La Sociedad amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de Vida Útil Estimada
Inmuebles para arrendamiento	50
Inmuebles para uso propio	50
Maquinaria	10
Instalaciones	10-12
Mobiliario	10
Equipos para procesos de información	4

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005 por el concepto de amortización del inmovilizado material ha ascendido a 976 miles de euros.

c) Inmovilizaciones financieras e inversiones financieras temporales-

Las participaciones en Sociedades del Grupo (todas ellas sin cotización oficial) se presentan en el balance de situación al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico-contable que se desprende de los últimos estados financieros, en algunos casos no auditados, de las sociedades participadas, y corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

Las minusvalías entre el coste y el valor razonable o valor teórico-contable al cierre del ejercicio se registran, en su caso, en la cuenta "Provisiones para inversiones financieras".

La Sociedad participa mayoritariamente en el capital social de ciertas sociedades. Las cuentas anuales adjuntas, por ser las individuales de la Sociedad, no se presentan en bases consolidadas con las de aquellas empresas del Grupo en las que se posee participación mayoritaria. Véase en la Nota 6, un resumen de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005, que se han preparado de acuerdo con lo requerido por la normativa en vigor, según se indica a continuación:

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 consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido convalidadas por la Unión Europea. Conforme a la aplicación de éste Reglamento, el Grupo viene obligado a presentar sus cuentas consolidadas del ejercicio 2005 de acuerdo con las NIIF convalidadas por la Unión Europea. En nuestro país, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa, ha sido asimismo regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE de 31 de diciembre).

Las cuentas anuales consolidadas de Grupo Inmobiliaria del Sur, del que Inmobiliaria del Sur, S.A. es Sociedad Dominante, han sido formuladas por primera vez en el ejercicio 2005 de acuerdo con lo establecido



CLASE 8.^a



010164633

por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea, teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables y los criterios de valoración de aplicación obligatoria.

Dado que los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2005 (NIIF) difieren de los utilizados por las entidades integradas en el mismo (normativa local), en el proceso de consolidación se han introducido los ajustes y reclasificaciones necesarios para adecuar los principios locales a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea.

d) Existencias-

La Sociedad valora sus existencias al coste de adquisición, o coste de producción o a su valor neto de realización si éste fuese menor.

Los terrenos y solares se valoran a coste de adquisición que incluye, en su caso, los gastos legales de escrituración, registro e impuestos; los costes de derribo de las edificaciones existentes así como los de desescombro y cerramiento de solares; el coste de los estudios técnicos sobre las características de los terrenos y de los estudios urbanísticos de detalle y los gastos de parcelación.

De acuerdo con la práctica generalmente aceptada en el Sector, los terrenos y solares destinados a su venta se clasifican dentro del activo circulante aunque en su mayor parte el período de construcción de los mismos es superior a un año.

Siguiendo lo establecido por el Plan General de Contabilidad adaptado a las Empresas Inmobiliarias, una vez iniciada la construcción la Sociedad incluye en el valor de los edificios en construcción el valor de los solares sobre los que se está construyendo.

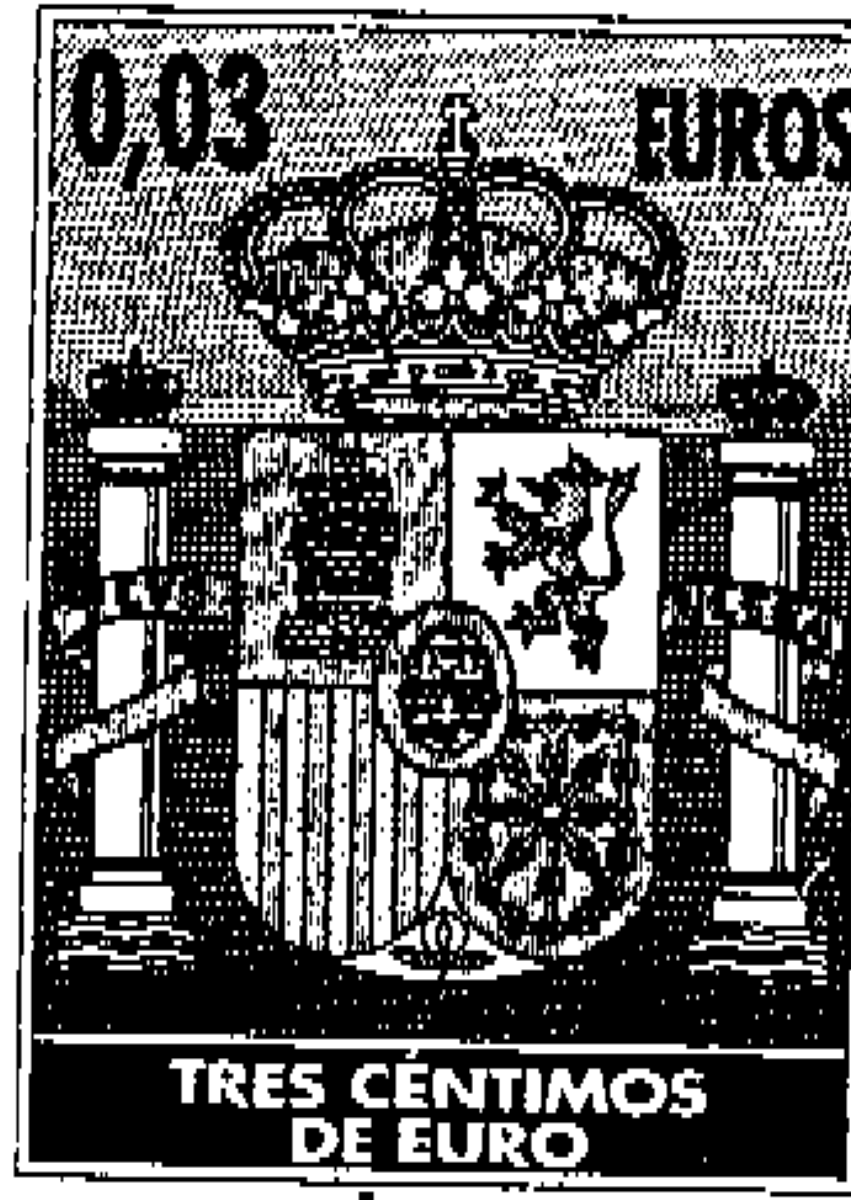
Los edificios en construcción y los edificios construidos se hallan valorados a su precio de coste o valor de realización, el menor. El precio de coste incluye los costes directamente incurridos en relación con las diferentes promociones (terrenos, proyectos, licencias de obras, certificaciones de obra, gastos legales de declaración de obra nueva e inscripción registral, etc.), así como los gastos financieros devengados tanto por la financiación de carácter específico obtenida para financiar cada una de las promociones emprendidas, como por el resto de fondos ajenos no comerciales, de acuerdo con el procedimiento establecido por la norma de valoración 2.^a, apartado 5) de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a Empresas Inmobiliarias. Sin embargo, la citada capitalización de gastos financieros cesa en el momento en que como consecuencia de demoras o ineficacias se produce una paralización o alargamiento en el proceso de construcción inicialmente previsto.

Los bienes recibidos por cobro de créditos se valoran por el importe por el que figura en contabilidad el crédito correspondiente al bien recibido, más todos aquellos gastos que se ocasionan como consecuencia de la operación, o al precio de mercado si éste resultara inferior. En el caso de que los bienes recibidos por cobro de créditos sean bienes vendidos con anterioridad por la Sociedad, la incorporación de los bienes al activo se realiza por el coste de producción, o en su caso, por el de adquisición por la Sociedad, el menor.

Los terrenos, solares y edificaciones que la Sociedad decide destinar al arrendamiento o al uso propio se incorporan al inmovilizado material al precio de adquisición o coste de producción, contabilizándose el correspondiente ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.ª
ESTADO



010164634

e) Provisiones para riesgos y gastos-

Las provisiones para impuestos incluyen el importe estimado, de acuerdo con la normativa vigente en materia fiscal, de deudas tributarias cuyo pago está indeterminado en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirá.

Las provisiones para responsabilidades incluyen el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, procedentes de litigios en curso, indemnizaciones u obligaciones pendientes cuya cuantificación objetiva no es posible realizar.

f) Impuesto sobre beneficios-

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y pagos a cuenta.

g) Deudas-

Las deudas se clasifican en función de los vencimientos al cierre del ejercicio. Se consideran deudas a corto plazo aquellas con vencimiento anterior a doce meses y como deudas a largo plazo las de vencimiento posterior a dicho período.

h) Ingresos y gastos. Reconocimiento del resultado de las ventas-

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsibles y las pérdidas, aún las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

De acuerdo con el Plan General de Contabilidad adaptado a las Empresas Inmobiliarias, las ventas de inmuebles están constituidas por el importe de los contratos, sea cualquiera la fecha de los mismos, que corresponden a inmuebles que se encuentran en condiciones de entrega material a los clientes a la fecha del cierre del ejercicio. Para el caso de inmuebles en construcción, se entiende que están en condiciones de entrega material a los clientes cuando se encuentran sustancialmente terminados, es decir, cuando los costes previstos de terminación de obra no son significativos en relación con el importe de la obra, al margen de los de garantía y conservación hasta la entrega. Se entiende que no son significativos los costes pendientes de terminación de obra cuando, al menos, se ha incorporado el 80 por 100 de los costes de construcción sin tener en cuenta el valor del terreno en que se construye la obra.

Cuando al cierre de un ejercicio no está finalizada la construcción de alguna vivienda, cuya venta ya se ha contabilizado siguiendo el criterio antes mencionado, se procede a registrar en el epígrafe "Provisiones para operaciones de tráfico" del pasivo del balance de situación adjunto los costes pendientes de incurrir por la Sociedad en relación con la construcción de dichas viviendas.



010164635

CLASE 8.^a
COMERCIALES

Los compromisos relativos a la venta de inmuebles cuando éstos no están sustancialmente terminados se registran por el importe anticipado por el cliente, y se presentan en el epígrafe "Anticipos de clientes" dentro de "Acreedores comerciales" del pasivo del balance de situación adjunto.

Por regla general y siguiendo el principio de correlación de ingresos y gastos, las comisiones del personal de ventas y otros de carácter general (comerciales, publicidad, etc...) no imputables específicamente a las promociones, aunque inequívocamente relacionados con las mismas, incurridos desde el inicio de las promociones hasta el momento del registro contable de las ventas, se contabilizan en el epígrafe "Ajustes por periodificación" del activo del balance para su imputación a gastos en el momento del registro contable de las ventas, siempre que al cierre de cada ejercicio el margen derivado de los contratos de venta suscritos pendiente de contabilizar supere el importe de los gastos.

i) Retribución del Consejo de Administración-

La Sociedad calcula la participación de los administradores (recogida en los Estatutos Sociales) sobre el resultado contable antes de impuestos.

5. Inmovilizado material

El movimiento habido durante el ejercicio 2005 en las diferentes cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:



010164636

CLASE 8.ª

	Miles de euros					
	Saldo al 31-12-04	Entradas o Dotaciones	Trasposos desde Existencias (Nota 8)	Trasposos	Salidas, Bajas o Reducciones	Saldo al 31-12-05
Coste:						
Solares						
De uso propio	131	8	10	423	-	572
De inmuebles para arrendamiento	11.131	-	84	12.084	(24)	23.275
Construcciones						
Para uso propio	406	18	131	855	-	1.410
Para arrendamiento	34.683	1.974	333	23.861	(2.546)	58.305
Instalaciones técnicas y maquinaria	694	5	-	-	-	699
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	177	5	-	-	-	182
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	32.936	8.786	5.896	(37.223)	-	10.395
Otro inmovilizado	112	2	-	-	-	114
Total coste	80.270	10.798	6.454	-	(2.570)	94.952
Amortización acumulada:						
Inmuebles para arrendamientos	(8.979)	(882)	-	-	456	(9.408)
Inmuebles para uso propio	(134)	(18)	-	-	-	(150)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(428)	(50)	-	-	-	(478)
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(125)	(10)	-	-	-	(135)
Otro inmovilizado	(62)	(16)	-	-	-	(78)
Total amortización acumulada	(9.728)	(976)	-	-	456	(10.248)
Provisión para depreciación de inmovilizado material (Nota 14)	(3.365)	-	-	-	3.365	-
Total coste neto	67.177	9.822	6.454	-	1.251	84.704

Las existencias traspasadas al inmovilizado en este ejercicio, corresponden a dos terrenos en Huelva y Marbella, donde la Sociedad tiene previsto construir un edificio de oficinas y edificio multiusos, respectivamente, destinados ambos al arrendamiento. Durante el ejercicio 2005 la Sociedad ha llegado a un acuerdo con una importante cadena nacional de supermercados para el arrendamiento del edificio multiusos a construir en Marbella. La Sociedad ha procedido a registrar el coste traspasado dentro del epígrafe "Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso" del balance de situación adjunto. Adicionalmente, se han traspasado al inmovilizado dos locales y un edificio de oficinas situados en Castilleja de la Cuesta (Sevilla); de este edificio 196 metros cuadrados se destinan a uso propio.

En el mes de noviembre de 2004, expiró el plazo del contrato de arrendamiento suscrito con la sociedad Multicines Santa Justa, S.L. que explotaba las salas de cine instaladas en el Centro Comercial El Mirador de Santa Justa.

A la vista de esta circunstancia, el Consejo de Administración acordó la reestructuración comercial del citado Centro, para lo cual, procedió a cancelar anticipadamente, parte de los contratos de arrendamiento existentes, y procedió a remodelar parte del moll comercial, para ubicar en el mismo a un único operador que dinamizará los contenidos comerciales del Centro. Durante el ejercicio 2004 se formalizó el contrato de arrendamiento con el operador mencionado. Para ello, la Sociedad solicitó a la Junta de Andalucía, y ésta concedió, la segunda licencia para la ubicación de una sala de ventas superior a los 2.500 metros cuadrados. A 31 de diciembre de 2005 las obras de remodelación de este Centro Comercial están terminadas, y la Sociedad ha procedido a la entrega del mismo al operador que lo va a explotar.



010164637

CLASE 8.ª

Al 31 de diciembre de 2005 la Sociedad ha pagado indemnizaciones para la cancelación de los contratos de antiguos arrendatarios del Centro Comercial. En virtud de lo establecido en la consulta 1 del BOICAC nº 42 de junio de 2000, las citadas indemnizaciones se han activado dentro del epígrafe "Inmuebles para arrendamientos" del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 adjunto.

Con motivo de la conclusión de las obras de remodelación del Centro Comercial, la Sociedad ha dado de baja aquellos costes que corresponden, principalmente, con los derribos que se han tenido que realizar para la remodelación y adaptación del mismo al nuevo uso. El valor neto contable dado de baja ha ascendido a 2.063 miles de euros. Asimismo, la Sociedad ha aplicado la provisión por depreciación dotada en ejercicios anteriores y que ascendía a 3.365 miles de euros.

Los traspasos entre cuentas de inmovilizado corresponden a determinadas inversiones efectuadas con motivo de las obras de adaptación del Centro Comercial El Mirador de Santa Justa y al coste total de las obras del Edificio Suecia y del Edificio Insur. Ambos edificios se encuentran prácticamente arrendados a 31 de diciembre de 2005 a entidades públicas, a excepción de parte del Edificio Insur, destinado a las nuevas oficinas de la Sociedad, cuyo coste se encuentra registrado en el epígrafe "Inmuebles para uso propio" del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 adjunto.

La actualización de balances llevada a cabo en 1996, supuso un incremento neto del valor del inmovilizado material a aquella fecha de 6.875 miles de euros. Como consecuencia de este incremento de valor de los elementos del inmovilizado material, la dotación a la amortización, en este ejercicio, se ha visto incrementada en 153 miles de euros. En esta misma cantidad, aproximadamente, se verá incrementada la dotación a la amortización en 2006.

Los beneficios obtenidos por la Sociedad por la venta de inmuebles incluidos en su inmovilizado han ascendido a 128 miles de euros y se corresponden con la venta de varios garajes en el Edificio Menara.

La situación, al cierre del ejercicio, de los inmuebles para arrendamientos era la siguiente:

Edificios no comerciales	Nº de Fincas	Fincas alquiladas	Pendientes De alquiler
Viviendas	14	12	2
Plazas de garaje	1.227	1.144	89
Plazas de parking de rotación	349	-	-

Edificios comerciales	M ² Totales	M ² alquilados	Pendientes De alquiler
Oficinas	65.615,90	62.911,54	2.704,36
Locales	31.206,86	28.047,30	3.159,56
Archivos	3.696,13	2.650,28	1.045,85
	100.518,89	93.609,12	6.909,77

Todos los inmuebles destinados a arrendamientos se encuentran situados en la Comunidad Autónoma de Andalucía.



010164638

CLASE 8.^a
INMOVILIZACIONES

Al 31 de diciembre de 2005 el valor razonable de los inmuebles en curso y terminados destinados a arrendamientos o uso propio, cuyo valor neto contable asciende a 74.004 miles de euros, es de 370.093 miles de euros según la valoración realizada en dicha fecha por Eurovaloraciones, S.A., tasadores independientes no vinculados a la Sociedad.

Los informes de valoración han sido elaborados aplicando la metodología y criterios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, publicada en el BOE nº 85 el 9 de abril de 2003, y se ha utilizado el método de comparación en todos los casos, y en aquellos inmuebles que están en régimen de alquiler además el Método de Actualización de rentas, aplicando las tasas de descuento que publica ATASA periódicamente para las diferentes tipologías de inmuebles; tasas aceptables para un potencial inversor y consensuadas con las aplicadas por el mercado para inmuebles de similares características y ubicaciones.

Al 31 de diciembre de 2005 se encontraban totalmente amortizados elementos de inmovilizado material cuyo valor de coste ascendía a la citada fecha a los siguientes importes:

	Miles de Euros
Instalaciones técnicas y maquinaria	136
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	93
	229

6. Inversiones financieras

Los movimientos habidos durante el ejercicio 2005 en las diversas cuentas de "Inmovilizaciones financieras" y de "Inversiones financieras temporales", así como en sus correspondientes cuentas de Provisiones, han sido los siguientes:



010164639

CLASE 8.^a

	Miles de Euros			
	Saldo a 31-12-04	Aumentos o Dotaciones	Salidas o Reducciones	Saldo a 31-12-05
Inmovilizaciones financieras-				
Participaciones en empresas del Grupo y Asociadas	18.522	2	-	18.524
Cartera de valores a largo plazo	600	-	-	600
Créditos a empresas del grupo (Nota 12)	10.500	-	-	10.500
Depósitos y fianzas constituidos A largo plazo (Nota 15)	729	712	(340)	1.101
Provisiones	(1.149)	(1.286)	42	(2.393)
	29.202	(572)	(298)	28.332
Inversiones financieras temporales-				
Cartera de valores a corto plazo	309	-	(5)	304
Imposiciones a corto plazo	3.272	18.500	(5.772)	16.000
Otros créditos	2.100	2.400	(2.100)	2.400
Depósitos y fianzas	6	-	-	6
	5.687	20.900	(7.877)	18.710

El 13 de enero de 2005 se ha constituido Ziveransur, S.L., sociedad en la que Inmobiliaria del Sur, S.A. participa en un 50% de su capital social, que asciende a 3 miles de euros y cuyo objeto social es la gestión, administración, asesoramiento y representación de sociedades inmobiliarias y la comercialización de productos inmobiliarios.

El epígrafe "Cartera de valores a largo plazo" recoge el coste de la participación en Urbanismo Concertado, S.A.. La Sociedad posee el 9,09% de las acciones. La actividad de esta sociedad consiste en la adquisición de suelo en las primeras fases de su desarrollo urbanístico y su transformación posterior.

El detalle del saldo de "Participaciones en empresas del Grupo y asociadas" a 31 de diciembre de 2005 es el siguiente:



010164640

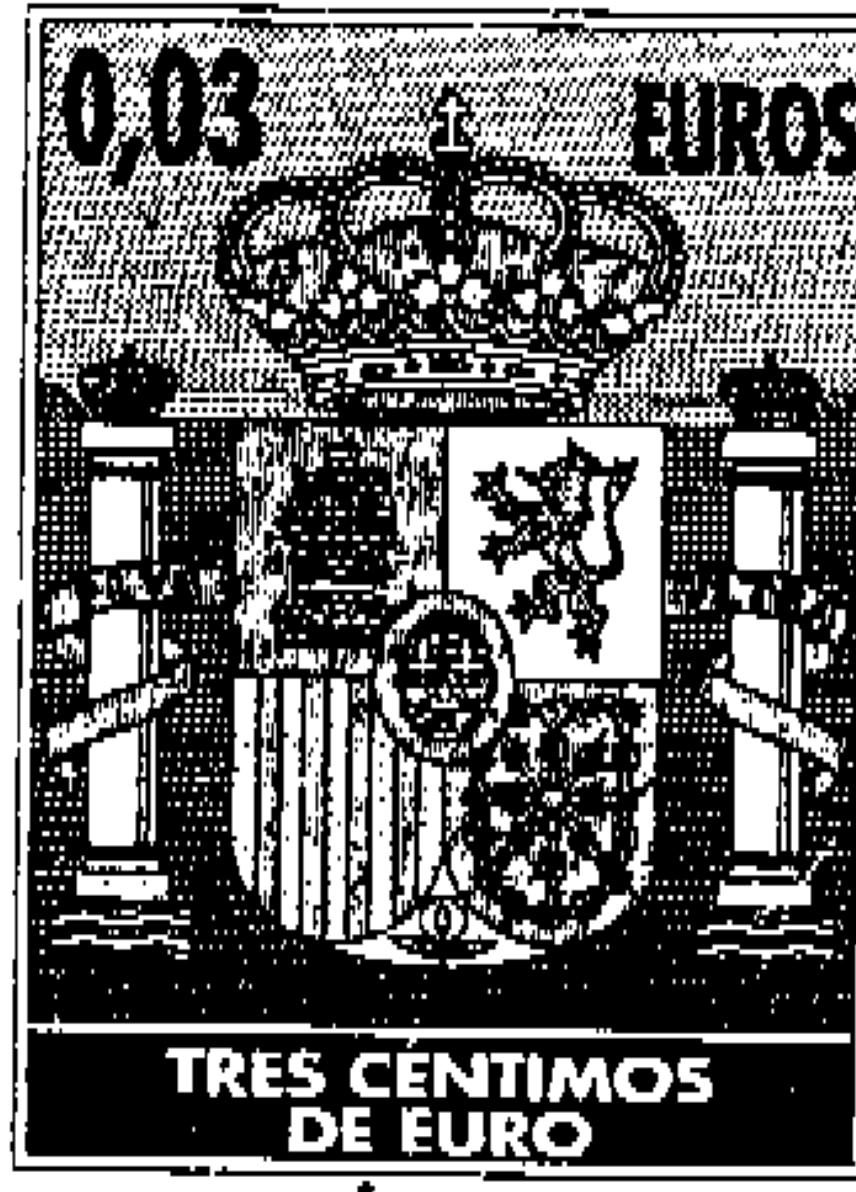
CLASE 8.^a

	Miles de Euros
	Participaciones en Empresas del Grupo y Asociadas
Participaciones en empresas del Grupo-	
Parking Insur, S.A.	62
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	240
Hacienda la Cartuja, S.A.	11.136
Coopinsur, S.A.	62
Cominsur, S.A.	62
Eliosena, S.A.	360
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	1.560
Participaciones en empresas asociadas-	
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	5.040
Ziveransur, S.L.	2
	18.524

Las empresas del Grupo y asociadas, y la información relacionada con las mismas al 31 de diciembre de 2005 son las siguientes:



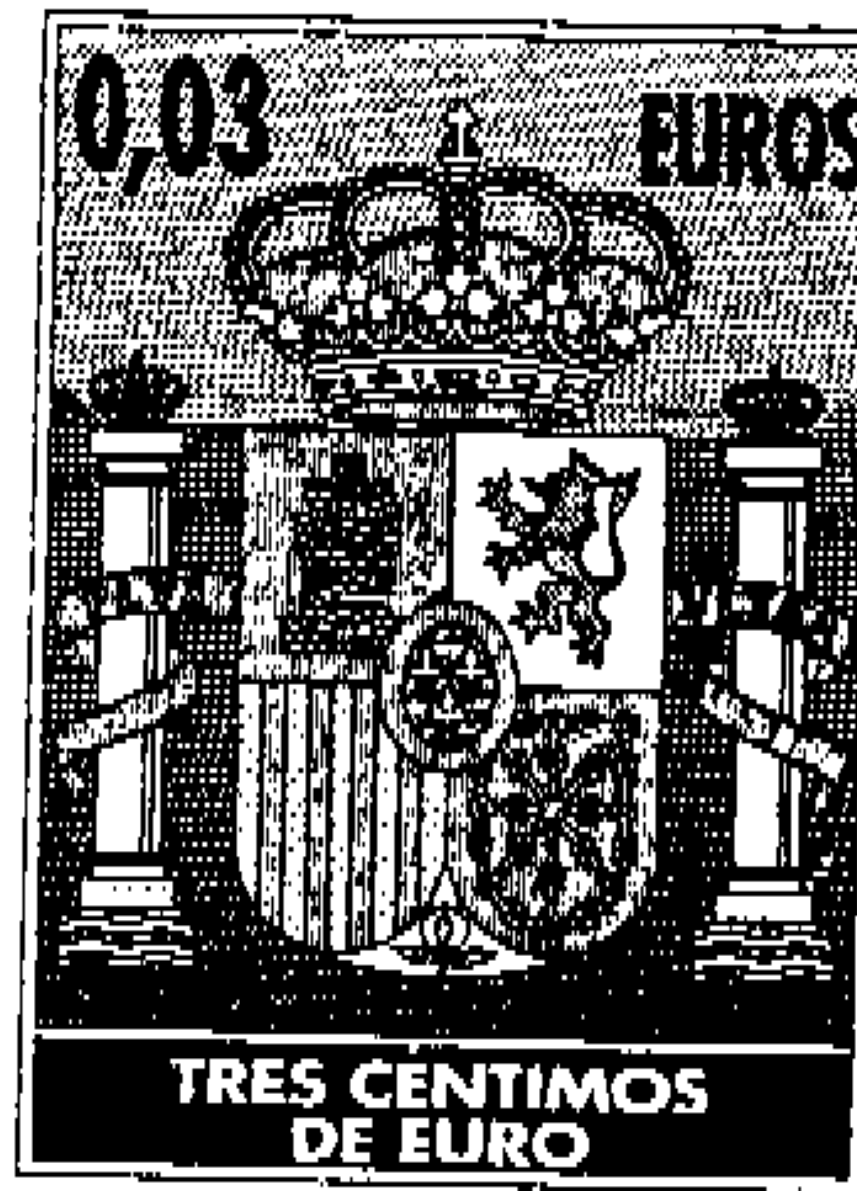
CLASE 8.^a



010164641

		Miles de Euros								
Dirección		Parking Insur, S.A. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Inversiones Sevillanas, S.A.I. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Coopinsur, S.A. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Cominsur, S.A. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Hacienda la Cartuja, S.A. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Eliosena, S.A. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla	Ziveransur, S.L. Avd. de la República Argentina, 19 Sevilla
Actividad		Explotación de Parkings públicos	Explotación de locales comerciales	Construcción de Viviendas en Régimen de cooperativa	Promoción, Construcción y Venta. Agente Urbanizador	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Prestación de servicios inmobiliarios
Fración de capital que se posee		100%	100%	100%	100%	60%	60%	30%	52%	50%
Capital		62	240	62	62	2.103	600	16.800	3.000	3
Reservas		994	1	160	182	2.798	-	-	-	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores		-	(20)	-	-	(4.000)	(56)	(29)	-	-
Dividendo a cuenta		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados ejercicio 2005		69	(3)	15	24	6.057	899	(65)	(57)	-
Beneficio (Pérdida)		69	(3)	15	24	6.057	899	(65)	(57)	-

Los datos relativos a la situación patrimonial de estas sociedades se han obtenido de las cuentas anuales auditadas de Hacienda la Cartuja, S.A., Eliosena, S.A., Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. e Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A. del ejercicio 2005 y las cuentas no auditadas para el resto de las sociedades del Grupo debido a la escasa cuantía de sus operaciones



010164642

CLASE 8.^a

Con fecha 17 de mayo de 2005 el Consejo de Administración de la sociedad filial Hacienda La Cartuja, S.A. aprobó la entrega de un dividendo a cuenta del ejercicio 2005 de 95,08 euros por acción, para todas las acciones que componen el capital social, que ha ascendido a 2.000 miles de euros, importe totalmente desembolsado a 31 de diciembre de 2005. Adicionalmente, con fecha 29 de diciembre de 2005 la Junta General Extraordinaria Universal de la sociedad filial Hacienda La Cartuja, S.A. aprobó la entrega de un segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2005 de 95,08 euros por acción, para todas las acciones que componen el capital social, que ha ascendido a 2.000 miles de euros. Asimismo aprobó el reparto de un dividendo total de 2.000 miles de euros con cargo al saldo de la cuenta "Reservas voluntarias" de libre disposición. El ingreso financiero registrado por la Sociedad en concepto de dividendos recibidos asciende a 3.600 miles de euros y aparece registrado en el epígrafe "Ingresos de participaciones en capital" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Al 31 de diciembre de 2005 están pendientes de cobro 2.400 miles de euros por este concepto, figurando la correspondiente cuenta a cobrar a Hacienda La Cartuja, S.A. en el epígrafe "Inversiones financieras temporales-Otros créditos" del Balance de situación al 31 de diciembre de 2005 adjunto.

A 31 de diciembre de 2005 la Sociedad ha dotado 1.234 miles de euros en concepto de provisión para la participación en Hacienda La Cartuja, S.A. con motivo del reparto de dividendos que esta sociedad ha realizado en el ejercicio 2005. A la fecha de cierre del ejercicio las plusvalías realizadas por la venta de promociones de Hacienda La Cartuja, S.A. ascienden al 47,03% de las plusvalías existentes en el momento de la adquisición de esta participación. Los Administradores de la Sociedad consideran que, una vez consideradas las plusvalías existentes en el momento de adquisición de esta participación que están pendientes de realizar a 31 de diciembre de 2005 no existe diferencia entre el coste neto de la participación y su valor teórico-contable.

Las actividades realizadas por las Sociedades filiales han sido las siguientes:

ParKing Insur S.A.: su actividad consiste en explotar los distintos aparcamientos propiedad de la Sociedad Matriz, cedidos en arrendamiento.

Hacienda La Cartuja, S.A.: Esta Sociedad está participada en un 60% por Inmobiliaria del Sur S.A. y en un 40% por "Al'Andalus Sector Inmobiliario, S.A.". Esta Sociedad se encuentra inmersa en el desarrollo de promociones en el término municipal de Tomares (Sevilla), concretamente en el Plan Parcial Sector A Hacienda la Cartuja y en el Plan Parcial La Cartuja respectivamente.

Eliosena, S.A.: Es otra Sociedad participada conjuntamente con "Al'Andalus Sector Inmobiliario, S.A." en las mismas proporciones que "Hacienda La Cartuja, S.A.". En la actualidad las obras correspondientes a la promoción "Paseo de Rojas" que esta sociedad desarrolla en Lucena (Córdoba) se encuentran finalizadas, habiendo comenzado la imputación de ventas de la misma en el ejercicio 2005.

Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.: Es una Sociedad participada en un 30% por Inmobiliaria del Sur, S.A. y Azvi, S.A. y en un 40% por RENFE. Se constituyó en el ejercicio 2002 y está desarrollando las parcelas R-1 y R-2 del Proyecto de Compensación del Plan Especial "RENFE" del PGOU de Málaga, encontrándose actualmente en la fase de construcción la primera de las promociones a comercializar en la R-1 denominada "Puerta del Mar" Fase I.

Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.: Se trata de una Sociedad participada en un 52% por Inmobiliaria del Sur S.A. y en un 48% por "Inmobiliaria Acinipo, S.A." (del Grupo Unicaja). Esta Sociedad se constituyó el 30 de diciembre de 2004 y su objeto social es la promoción inmobiliaria. Su primera actuación ha sido la adquisición de un terreno para desarrollar una promoción en El Puerto de Santa María (Cádiz).

Ziveransur, S.L.: Sociedad constituida el 13 de enero de 2005 junto con Azvi, S.A. al 50%. En la actualidad se encarga de la gestión de las promociones de Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A..



010164643

CLASE 8.^a

Cominsur, S.A.: Esta sociedad se encontraba inactiva en ejercicios anteriores. En el ejercicio 2004 adquirió un terreno en el término municipal de Gines (Sevilla).

Las restantes sociedades filiales no han mantenido actividad alguna en el ejercicio 2005.

El detalle de la provisión por depreciación de inversiones financieras registrada por la Sociedad es el siguiente:

	Miles de Euros
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	21
Hacienda La Cartuja, S.A.	2.314
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	28
Innovación En Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	30
	2.393

Véase en la Nota 12 un detalle de las transacciones efectuadas con compañías del Grupo y los saldos al 31 de diciembre de 2005.

Según se indica en la Nota 4-c, las cuentas del ejercicio 2005 adjuntas por ser las individuales de Inmobiliaria del Sur, S.A. no recogen los efectos de la consolidación del Grupo. En el ejercicio 2005, de acuerdo con la normativa vigente los Administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A. han preparado por primera vez las cuentas anuales consolidadas del Grupo conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, presentándose a continuación un resumen de las mismas:

	Miles de Euros	
	Inmobiliaria del Sur	Consolidado NIIF-UE
Inmovilizado	114.293	105.776
Activo circulante	169.508	218.682
Total activo	283.801	324.458
Capital y reservas	59.255	40.163
Pérdidas y ganancias	16.303	15.224
Dividendo a cuenta	(3.366)	(3.366)
Fondos propios	72.192	52.021
Socios externos	-	2.089
Provisiones para riesgos y gastos	2.688	2.688
Acreeedores a largo plazo	137.354	105.449
Acreeedores a corto plazo	71.567	162.211
Total pasivo	283.801	324.458



010164644

CLASE 8.ª

7. Créditos comerciales

El detalle de los anticipos de clientes recogidos en el epígrafe "Acreedores comerciales" del pasivo del balance de situación adjunto a 31 de diciembre de 2005, por importe de 6.047 miles de euros es el siguiente:

	Miles de Euros
Entregas en efectivo	1.249
Efectos comerciales a cobrar	4.798
	6.047

A 31 de diciembre de 2005 no existen efectos descontados pendientes de vencimiento.

8. Existencias

El movimiento experimentado por las distintas partidas que componen el epígrafe de existencias durante el ejercicio 2005 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros					Saldo final
	Saldo inicial	Adiciones/ Compras	Retiros/ Ventas	Trasposos entre existencias	Trasposos a inmovilizado (Nota 5)	
Edificios adquiridos	296	-	(19)	-	-	277
Terrenos y solares	33.565	14.378	-	(10.299)	(5.498)	32.146
Obra en curso de construcción de ciclo corto	16.639	8.619	(16.675)	25.137	-	33.720
Obra en curso de construcción de ciclo largo	29.919	13.220	(2.827)	(23.340)	(398)	16.574
Edificios construidos	2.569	34	(1.274)	8.502	(558)	9.273
Total	82.988	36.251	(20.795)	-	(6.454)	91.990

En general, todas las promociones en curso y edificios construidos son edificios de viviendas, que normalmente incluyen garajes, trasteros y locales.

A 31 de diciembre de 2005, dentro del epígrafe de Existencias se incluyen viviendas afectadas por hipotecas en garantía de préstamos subrogables por diversas entidades financieras, hipotecas en las que, en su momento, se subrogarán los futuros compradores. El coste total de las viviendas cuyos préstamos se encontraban pendiente de subrogación al cierre del ejercicio asciende a, aproximadamente, 21.783 miles de euros.

El importe de gastos financieros correspondientes a financiación específica de promociones en curso registrado como coste de las existencias a 31 de diciembre de 2005 asciende a 743 miles de euros. De este importe 694 miles de euros corresponden a activaciones del ejercicio 2005.



CLASE 8.^a



010164645

9. Fondos propios

El movimiento habido en las cuentas de "Fondos propios" durante el ejercicio 2005 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros						
	Capital Suscrito	Reserva Legal	Reservas Estatutarias	Reservas voluntarias	Resultados del ejercicio	Dividendo a cuenta	Dividendo Complementario
Saldos al 31 de diciembre de 2004	24.288	4.416	11.405	10.965	14.440	(2.921)	-
Ampliación de capital	2.429	-	-	(2.429)	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio 2004	-	442	1.444	6.295	(14.440)	2.921	3.338
Dividendo a cuenta del resultado del ejercicio (Nota 3)	-	-	-	-	-	(3.366)	-
Resultado del ejercicio 2005	-	-	-	-	16.303	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2005	26.717	4.858	12.849	14.831	16.303	(3.366)	3.338

Capital social-

Durante el ejercicio 2005 la Sociedad ha realizado una ampliación de capital con cargo a reservas voluntarias por importe de 2.429 miles euros, mediante la emisión de 242.880 nuevas acciones de 10 euros cada una de ellas, quedando establecido el capital social en 2.671.680 acciones de 10 euros por acción.

Todas las acciones son de la misma clase y tienen los mismos derechos y están admitidas a cotización en la Bolsa de Valores de Madrid.

La Junta General de Accionistas celebrada el 18 de junio de 2005, acordó autorizar durante doce meses al Consejo de Administración y al Administrador Único de las sociedades filiales para la adquisición derivativa de acciones propias, con los siguientes límites:

Número máximo:	50.000 acciones
Precio mínimo:	10 euros
Precio máximo:	150 euros
Plazo de duración:	12 meses

A 31 de diciembre de 2005, empresas vinculadas a Inmobiliaria del Sur, S.A. mantenían en su cartera las siguientes acciones:



010164646

CLASE 8.^a

Empresas	Número de Acciones
Parking Insur, S.A.	59.623
Coopinsur, S.A.	6.395
Cominsur, S.A.	11.122
Total	77.140

Durante 2005 las sociedades filiales no han realizado compras de acciones, correspondiendo el incremento en su cartera a las acciones liberadas en la ampliación de capital de junio de 2005. Los precios medios de adquisición de estas acciones, fueron los siguientes:

Empresas	Euros
Parking Insur, S.A.	14,25
Coopinsur, S.A.	26,61
Cominsur, S.A.	18,52

Según la información de la que disponen los administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A., ninguna sociedad accionista posee directamente participaciones superiores al 10% del capital social.

Reserva legal-

De acuerdo con el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Reserva estatutaria-

De acuerdo con lo establecido en los Estatutos Sociales debe destinarse a Reservas estatutarias el 10% del resultado del ejercicio.



010164647

CLASE 8.^a

10. Provisiones para riesgos y gastos

El movimiento y la composición de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 es el siguiente:

	Miles de Euros		
	Provisiones Para Impuestos	Otras Provisiones Para Riesgos y Gastos	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2004	929	2.108	3.037
Dotaciones del ejercicio	139	898	1.037
Excesos	(9)	(1.092)	(1.101)
Aplicaciones por pago	(215)	(70)	(285)
Saldos al 31 de diciembre de 2005	844	1.844	2.688

La provisión para impuestos recoge el importe estimado de deudas tributarias cuyo pago está indeterminado en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del cumplimiento o no de determinadas condiciones. Así se incluye la provisión correspondiente al Acta de Inspección incoada en 1996, por el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 1990, respecto de la que ha recaído sentencia de la Audiencia Nacional favorable a la Sociedad, si bien, dicha sentencia ha sido recurrida en casación ante el Tribunal Supremo por la Abogacía del Estado.

Las cantidades incluidas en "Otras provisiones para riesgos y gastos" cubren el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, procedentes de litigios en curso, indemnizaciones y obligaciones pendientes y cuya cuantificación objetiva no es posible realizar. La mayor parte de las dotaciones del ejercicio se han realizado con cargo al epígrafe "Gastos Extraordinarios" del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005. Asimismo, los excesos de provisiones se han realizado con cargo al epígrafe "Ingresos Extraordinarios" del haber de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005.

11. Deudas con entidades de crédito

El detalle de estos epígrafes del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	Límite	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Pólizas de crédito	126.809	27.455	50.396	77.851
Préstamos hipotecarios	74.074	-	32.004	32.004
Otros préstamos	62.791	6.030	50.762	56.792
Intereses devengados no vencidos	-	673	-	673
	263.674	34.158	133.162	167.320

El importe de los préstamos hipotecarios dispuestos al 31 de diciembre de 2005 corresponde a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores.



010164648

CLASE 8.^a

El importe incluido dentro de otros préstamos corresponde a siete préstamos bancarios con garantía personal. El interés del 26% de estos préstamos es variable referenciado al Euribor, el 65% de estos préstamos tienen un interés variable referenciado al Euribor pero con cobertura de tipos y el 9% restante es de interés a tipo fijo.

El detalle de la deuda a largo plazo, con excepción de los préstamos hipotecarios, por año de vencimiento es el siguiente:

Año	Miles de Euros
2007	28.568
2008	36.570
2009	9.710
2010 y siguientes	26.310
	101.158

El importe de los gastos financieros devengados por los préstamos hipotecarios durante el ejercicio 2005 ha ascendido a 1.385 miles de euros.

12. Deudas con empresas del grupo

El detalle de estos epígrafes del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 adjunto es el siguiente:

	Miles de Euros		
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores	Riesgo Neto
Empresas del Grupo-			
Hacienda la Cartuja, S.A.	6.382	(301)	6.081
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	-	(20)	(20)
Cominsur, S.A.	678	-	678
Coopinsur, S.A.	-	(17)	(17)
Parking Insur, S.A.	3	(284)	(281)
Eliosena, S.A.	317	(379)	(62)
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	-	(72)	(72)
	7.380	(1.073)	6.307
Empresas Asociadas-			
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	2	(5)	(3)
Ziveransur, S.L.	72	-	72
	74	(5)	69
	7.454	(1.078)	6.376

En el ejercicio 2004 la Sociedad concedió a su filial Cominsur, S.A. un crédito por importe de 20.000 miles de euros, de los que, a 31 de diciembre de 2004, se habían dispuesto 10.500 miles de euros (véase Nota 6). Durante el ejercicio 2005 no se han realizado nuevas disposiciones.

Tal como se indica en la Nota 9, algunas empresas del grupo mantienen 77.140 acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A., habiéndose producido durante el ejercicio 2005 un reparto de dividendos, correspondientes a estas acciones, por importe de, aproximadamente, 181 miles de euros.



010164649

CLASE 8.^a

A continuación se resumen las transacciones realizadas con empresas del Grupo durante el ejercicio 2005:

	Miles de Euros						Total
	Hacienda la Cartuja, S.A.	Parking Insur, S.A.	Cominsur, S.A.	Eliosena, S.A.	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Ziveransur, S.L.	
Importe neto cifra negocios	(11.173)	(288)	-	(264)	-	-	(11.725)
Otros ingresos de explotación	(76)	(29)	(2)	(3)	-	(10)	(120)
Ingresos financieros	-	-	(338)	-	-	(2)	(340)
Otros gastos de explotación	-	107	-	-	7	-	114

La facturación realizada a Hacienda la Cartuja, S.A. corresponde a los cargos por gestión de dicha Sociedad en base al contrato suscrito entre ambas partes, así como a la facturación de la obra ejecutada. En opinión de los Administradores de la Sociedad estas transacciones se han realizado en condiciones de mercado.

13. Otros acreedores

El detalle del epígrafe "Acreedores a largo plazo-Otros acreedores" al 31 de diciembre de 2005 se presenta a continuación:

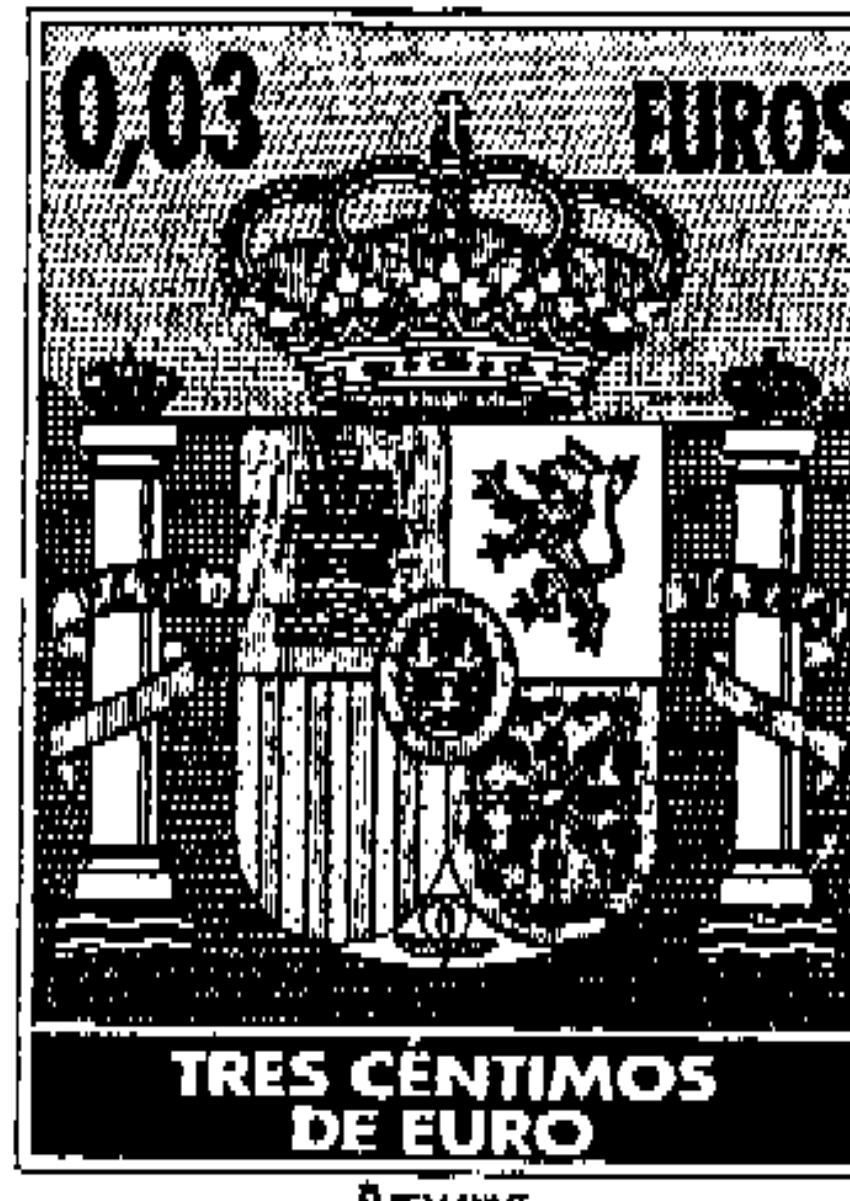
	Miles de Euros
Impuestos diferidos (Nota 14)	1.647
Fianzas recibidas a largo plazo (Nota 15)	1.045
	2.962

14. Situación fiscal

La composición de los saldos con "Administraciones Públicas" al 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	Deudores	Acreedores
Hacienda Pública IVA soportado diferido	859	-
Hacienda Pública Acreedor por IVA	-	(107)
Hacienda Pública Acreedora IS	-	(3.334)
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	-	(78)
Organismos de la Seguridad Social, acreedores	-	(39)
Total	859	(3.558)

El grupo formado por Inmobiliaria del Sur, S.A., como sociedad dominante y Parking Insur, S.A., Inversiones Sevillanas, S.A.I., Coopinsur, S.A. y Cominsur, S.A. como sociedades dependientes, tributa en Régimen de Consolidación Fiscal.



010164650

CLASE 8.^a

El Impuesto sobre Sociedades se calcula en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

Incluido en el epígrafe "Deudores a largo plazo" del balance de situación adjunto, se recoge el Impuesto sobre Beneficios anticipado por importe de 810 miles de euros, correspondiente a las diferencias temporales generadas como consecuencia de la provisión para depreciación del financiero (Nota 6).

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

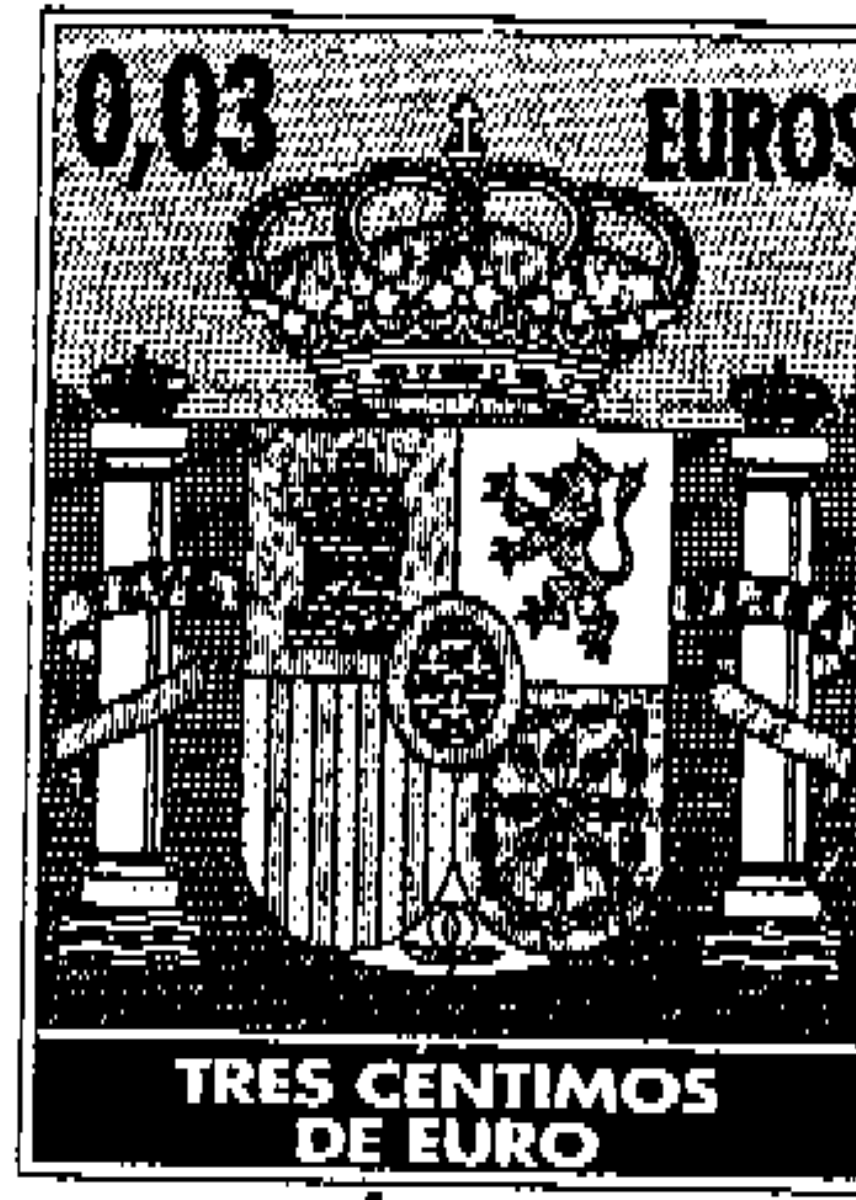
	Miles de Euros		
	Aumento	Disminución	Importe
Resultado contable del ejercicio 2005 (antes de impuestos)	-	-	22.939
Diferencias permanentes	2	(1)	1
Diferencias temporales-			
Con origen en el ejercicio	1.279	(3.541)	(2.262)
Con origen en ejercicios anteriores	55	-	55
Base imponible (resultado fiscal) 2005	1.336	(3.542)	20.733

La Sociedad tiene diversos elementos de su inmovilizado acogidos al beneficio de amortización acelerada previsto en el Real-Decreto Ley 3/1993, consistente en que la amortización fiscal de estos elementos será 1,5 veces el coeficiente máximo previsto en las tablas de amortización fiscal vigentes. La Sociedad registra el efecto impositivo del exceso de amortización fiscal sobre amortización contable con abono al epígrafe de "Otros Acreedores a largo plazo-Impuesto diferido" (Nota 13), dado que la finalización de la amortización fiscal y por tanto la reversión del impuesto diferido se producirá en un plazo superior a 1 año.

La Sociedad se ha acogido a la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios (por venta de inmovilizado) previsto en el artículo 42 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, habiendo ascendido la base de la deducción realizada en el ejercicio 2005 a 127 miles de euros. La Sociedad ha reinvertido el importe acogido a la deducción por reinversión dentro del plazo legal. La Sociedad se acogió asimismo a la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios en el ejercicio 2004, siendo el importe base de la deducción 671 miles de euros, en el ejercicio 2003, siendo el importe base de la deducción 182 miles de euros, y en el ejercicio 2002, siendo el importe base de la deducción 949 miles de euros. La Sociedad ha reinvertido el importe acogido a la deducción de estos ejercicios dentro de los plazos legalmente establecidos.

Asimismo, la Sociedad se ha acogido a la deducción del 100% de los dividendos recibidos de Hacienda La Cartuja, S.A., por importe de 3.600 miles de euros y de los dividendos recibidos de Urbanismo Concertado, S.A., por importe de 300 miles de euros, registrados en el epígrafe "Ingresos de participaciones en capital" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta, conforme a lo establecido en el artículo 30.2 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

La Sociedad tiene abiertos a inspección los cuatro últimos ejercicios para todos los impuestos que le son aplicables y el ejercicio 2001 para el Impuesto sobre Sociedades. Debido a las diferentes interpretaciones que se puede dar a la normativa fiscal aplicable a las operaciones realizadas por la Sociedad, podrían existir pasivos de carácter contingente que no son susceptibles de cuantificación objetiva, y para los que el balance de situación adjunto no incluye provisión alguna, por entender los Administradores que las citadas contingencias no serían de importe significativo.



010164651

CLASE 8.^a

15. Fianzas recibidas y constituidas por operaciones de arrendamientos de inmuebles

Las fianzas recibidas en operaciones de arrendamiento de inmuebles ascienden, al 31 de diciembre de 2005, a 1.045 miles de euros que se encuentran clasificadas a largo plazo (Nota 13).

Por otra parte, las fianzas constituidas por la Sociedad en este tipo de operaciones, todas a largo plazo, ascienden a 1.101 miles de euros (Nota 6).

16. Ingresos y gastos

a) Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios del ejercicio 2005 correspondiente a la actividad ordinaria de la Sociedad es como sigue:

	Miles de Euros
Ventas de inmuebles	40.209
Arrendamientos de inmuebles	9.748
Ingresos por construcción	8.219
Ingresos de gestión	3.218
Total Importe neto de la cifra de negocios	61.394

La totalidad de los ingresos por construcción se corresponden a certificaciones de obra realizadas a empresas del Grupo. Asimismo la totalidad de los ingresos de gestión se corresponden a la retribución de los contratos de gestión formalizados entre la Sociedad y determinadas empresas del Grupo. El concepto de otros ingresos se corresponde con la prestación de servicios a las comunidades de los inmuebles en alquiler.

b) Aprovisionamientos-

La composición del saldo de este epígrafe del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2005 adjunta, se presenta a continuación:



010164652

CLASE 8.^a

	Miles de Euros
Compras de terrenos y solares (Nota 8)	12.335
Existencias de terrenos incorporadas al inmovilizado	(5.498)
Trabajos realizados por terceros en obras	39.688
Variación de existencias de edificios adquiridos (Nota 8)	19
Variación de existencias de terrenos y solares (Nota 8)	1.419
Total provisionamientos	47.963
Variación de existencias de productos en curso de construcción de ciclo corto (Nota 8)	(17.081)
Variación de existencias de productos en curso de construcción de ciclo largo (Nota 8)	13.345
Variación de existencias de edificios construidos (Nota 8)	(6.704)
Total variación de existencias de productos en curso y edificios construidos	(10.440)

c) *Gastos de personal-*

La composición del saldo de gastos de personal del ejercicio 2005 es la siguiente:

	Miles de Euros
Sueldos y salarios	2.423
Seguridad social a cargo de la empresa	405
	2.828

El número medio de personas empleadas durante el ejercicio distribuido por categorías, es el siguiente:

Categoría	Número Medio
Dirección	5
Técnicos	8
Administración	12
Comercial	13
Personal de Obra	7
Otros	3
	48



010164653

CLASE 8.^a**d) Variación de las provisiones de tráfico-**

Los movimientos habidos en las diferentes provisiones para operaciones de tráfico durante el ejercicio 2005 se presentan a continuación:

	Miles de Euros		
	Provisión Insolvencias	Provisión para Obras (Nota 4-i)	Total
Saldo inicial	535	1.612	2.147
Dotaciones	19	16.517	16.536
Aplicaciones	-	(16.749)	(16.749)
Aplicaciones por cobro	(32)	-	(32)
Saldo final	522	1.380	1.902

Por tanto, el epígrafe "Variación de las provisiones de tráfico" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2005 presenta el siguiente desglose:

	Miles de Euros
Disminución de las provisiones para obras	(232)
Dotación provisión insolvencias	19
Aplicaciones provisión insolvencias	(32)
Total	(245)

17. Garantías comprometidas con terceros

La Sociedad, en el desarrollo normal de su actividad tiene constituidos avales en favor, básicamente, de Entidades Locales por importe de 11.129 miles de euros en garantía de la ejecución de obras de construcción y promoción.

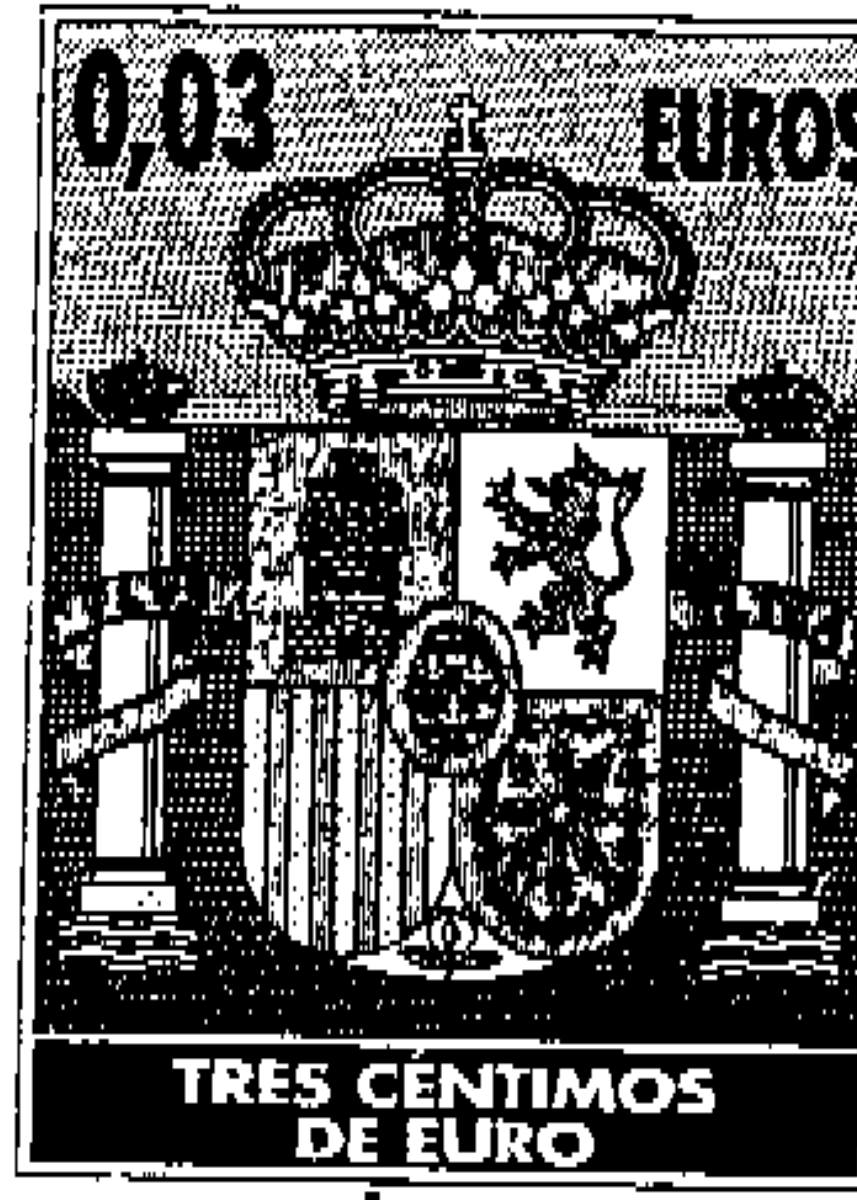
18. Retribución y otras prestaciones al consejo de administración y a los auditores de la Sociedad

Durante el ejercicio 2005 los miembros del Consejo de Administración han percibido por su participación en resultados, así como por dietas un importe de 1.642 miles euros.

Asimismo, algunos miembros del Consejo de Administración han recibido asignaciones por la prestación de servicios a la Sociedad, por importe de 671 miles euros.

Al 31 de diciembre de 2005 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no eran titulares de anticipos o créditos concedidos o avalados por ésta. Asimismo, tampoco se habían contraído por la Sociedad compromisos en materia de seguros de vida, ni de complementos de pensiones, respecto a los citados Administradores de la Sociedad.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 127 ter.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto



010164654

CLASE 8.^a

social de la Sociedad ni han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad, excepto por los siguientes aspectos:

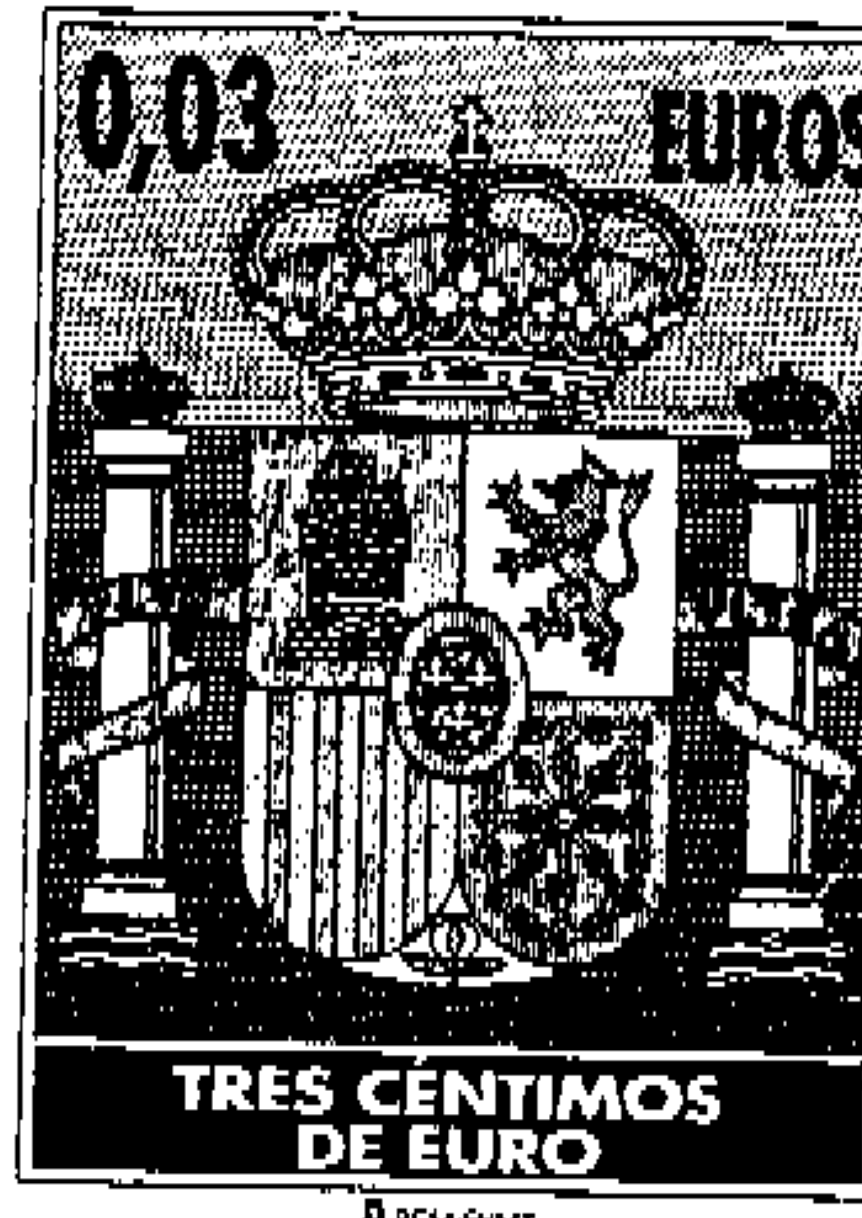
Titular	Sociedad participada	Actividad	Participación	Funciones
Inrecisa, S.A.	Fipfa, S.L.	Entre otras actividades la de compra, venta, y explotación en arrendamiento de inmuebles	69,10%	Consejero
D. Juan Fernández Carbonell	Geninter, S.A.	Promoción inmobiliaria	30%	Consejero

Asimismo y de acuerdo con el texto mencionado anteriormente, a continuación se indica la realización, por cuenta propia o ajena, de actividades realizadas por parte de los distintos miembros del Consejo de Administración, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad:

Nombre	Actividad Realizada	Tipo de Régimen de Prestación de la Actividad	Sociedad a través de la cual se presta la actividad (*)	Cargos o funciones que se ostentan o realizan en la Sociedad indicada
D. José Manuel Pumar Mariño	Consejero	Por cuenta ajena	Hacienda la Cartuja, S.A.	Vocal del Consejo
D. José Manuel Pumar Mariño	Consejero	Por cuenta ajena	Eliosena, S.A.	Vocal del Consejo
D. José Manuel Pumar Mariño	Consejero	Por cuenta ajena	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	Vocal del Consejo
D. Ricardo Pumar López	Consejero	Por cuenta ajena	Hacienda la Cartuja, S.A.	Presidente del Consejo
D. Ricardo Pumar López	Consejero	Por cuenta ajena	Eliosena, S.A.	Presidente del Consejo
D. Ricardo Pumar López	Consejero	Por cuenta ajena	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	Presidente del Consejo
D. Ricardo Pumar López	Consejero	Por cuenta ajena	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Vicepresidente del Consejo
D. Liberato Mariño Domínguez	Consejero	Por cuenta ajena	Hacienda la Cartuja, S.A.	Secretario del Consejo
D. Liberato Mariño Domínguez	Consejero	Por cuenta ajena	Eliosena, S.A.	Secretario del Consejo
D. Liberato Mariño Domínguez	Consejero	Por cuenta ajena	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	Secretario del Consejo
D. Victor M. Bejarano Delgado	Consejero	Por cuenta ajena	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	Vocal del consejo

(*) Según indica la Nota 6, estas sociedades son participadas de la Sociedad.

Incluido en el saldo de la cuenta de Servicios Profesionales Independientes, dentro del epígrafe de "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas del ejercicio 2005 de la Sociedad por importe de 36.000 euros. Así mismo, los honorarios relativos a otros servicios facturados por los auditores ascienden a 26.000 euros.



010164655

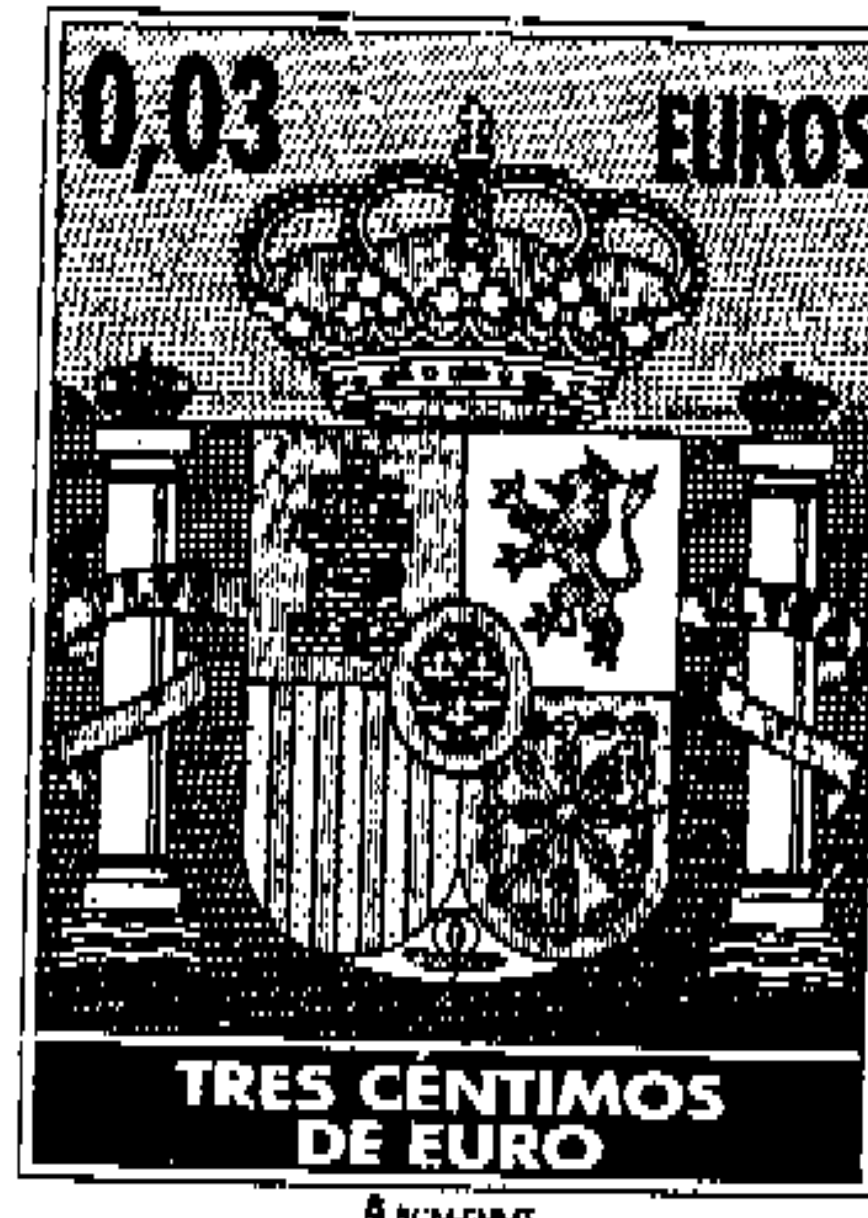
CLASE 8.ª

19. Cuadro de financiación

A continuación se presentan los cuadros de financiación correspondientes a los ejercicios 2005 y 2004:

APLICACIONES	Miles de Euros		ORÍGENES	Miles de Euros	
	Ejercicio 2005	Ejercicio 2004		Ejercicio 2005	Ejercicio 2004
Adquisiciones de inmovilizado:					
Inmovilizaciones inmateriales	3	11	Recursos procedentes de las operaciones	17.033	16.570
Inmovilizaciones materiales	17.252	12.641	Deudas a largo plazo	27.573	47.425
Inmovilizaciones financieras	714	12.315	Enajenación de inmovilizado:		
Créditos comerciales a largo plazo	870	421	Inmovilizaciones materiales	179	738
Dividendos:			Inmovilizado financiero	340	238
Dividendo a cuenta del ejercicio	3.366	2.921	Traspaso a corto plazo de créditos comerciales	1.260	257
Dividendo complementario del ejercicio anterior	3.338	3.001			
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	6.499	35.960			
Aplicación (pagos o traspasos a corto plazo) de provisiones para riesgos y gastos	285	242			
TOTAL APLICACIONES	32.327	67.512	TOTAL ORÍGENES	46.385	65.228
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	14.058	-	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	2.284
TOTAL	46.385	67.512	TOTAL	46.385	67.512

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	Miles de Euros			
	2005		2004	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Existencias	7.162	-	7.418	-
Deudores	-	4.544	12.538	-
Acreedores	5.311	-	-	19.267
Inversiones financieras temporales	13.023	-	1.617	-
Tesorería	-	7.275	-	4.297
Ajustes por periodificación	381	-	-	293
TOTAL	25.877	11.819	21.573	23.857
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	14.058	-	-	2.284



010164656

CLASE 8.^a
ESTAMPADO

La conciliación entre el resultado contable del ejercicio y los recursos procedentes de las operaciones que figuran en los cuadros de financiación anteriores es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2005	2004
Resultado del ejercicio	16.303	14.440
Dotación a las amortizaciones de inmovilizado	900	880
Dotación provisión inmovilizado financiero	1.286	1.095
Aplicación provisión inmovilizado material	(3.365)	(109)
Resultados obtenidos en la enajenación de inmovilizado	1.935	(670)
Dotaciones a las provisiones de riesgos y gastos	1.037	1.336
Excesos de provisiones para riesgos y gastos	(1.101)	(402)
Exceso de provisión por depreciación del inmovilizado financiero	(42)	-
Total recursos procedentes de (aplicados en) las operaciones	17.033	16.570



010164657

CLASE 8.^a

Inmobiliaria Del Sur, S.A.

Informe de Gestión del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2005

Evolución de la sociedad.

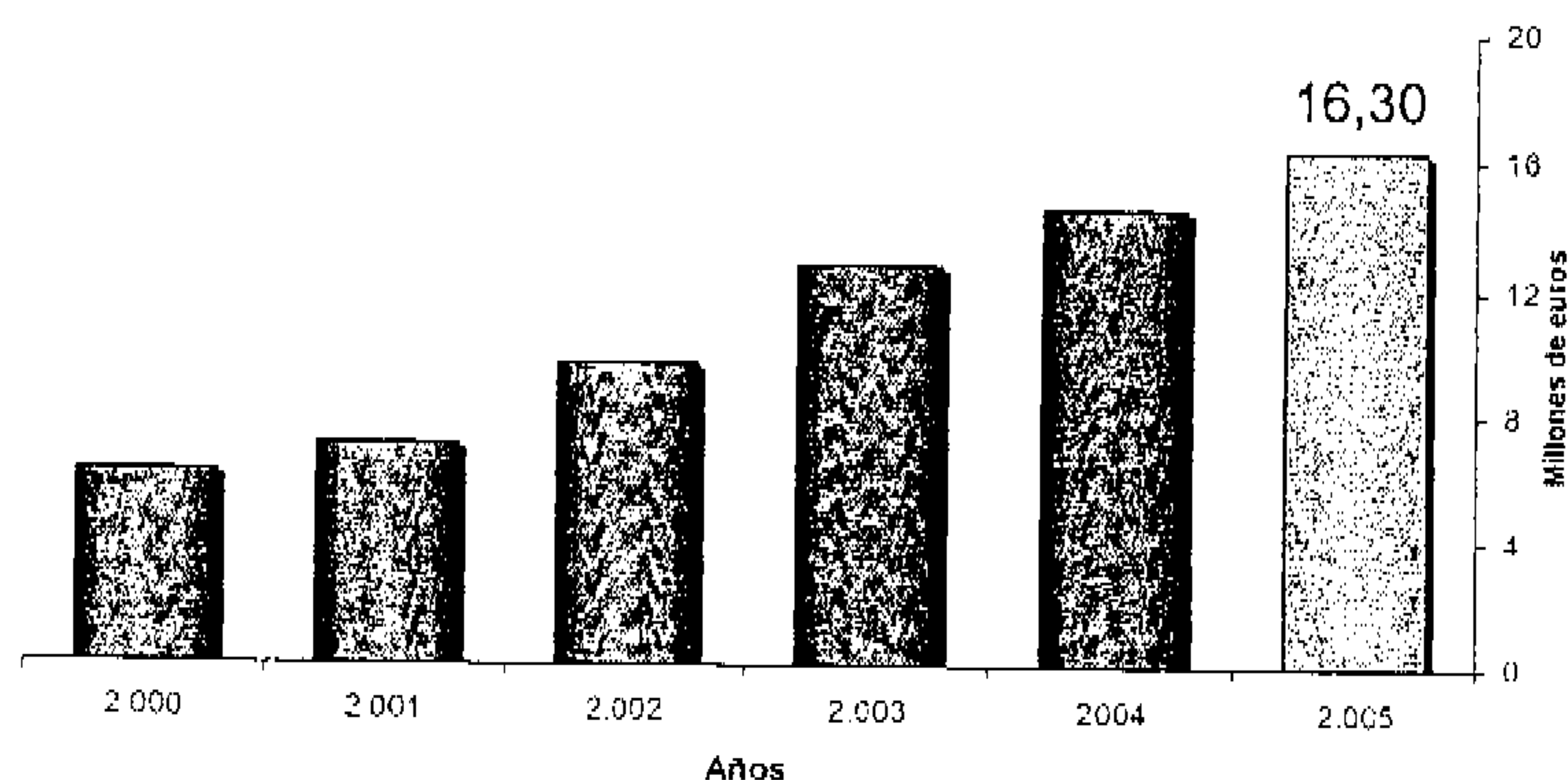
En este primer ejercicio del nuevo Plan Estratégico 2005-2009 se han cumplido ampliamente los objetivos de crecimiento, tanto a nivel de sociedad como de grupo y se ha mantenido la tendencia de crecimiento sostenido iniciado a finales de la década de los noventa.

Esta política de crecimiento se ha completado con la de fortalecimiento de la sociedad a largo plazo, destinando los recursos generados a financiar la construcción de nuevos inmuebles para su explotación en arrendamiento. La conjunción de esta política, de crecimiento en la actividad promotora, complementada con crecimiento en la actividad de arrendamiento, proporciona una gran solvencia y estabilidad a nuestra sociedad.

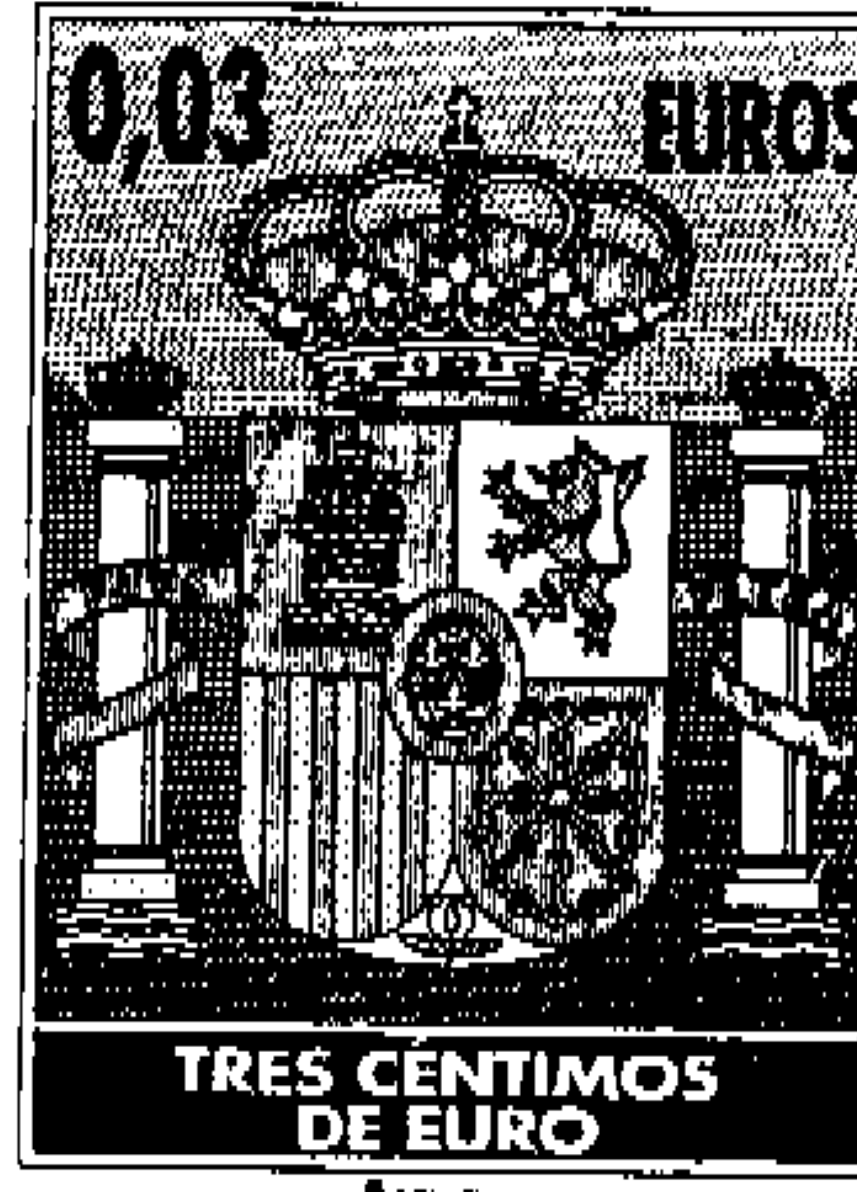
La sociedad sigue manteniendo su política de retribución al accionista, destinando a dividendos el 30% de los beneficios antes de impuestos y acometiendo ampliaciones de capital liberadas, con cargo a reservas.

La sociedad ha conseguido unos resultados más que satisfactorios. En efecto, el beneficio después de impuestos se ha situado en 16,3 millones de euros, lo que representa un incremento del 13% sobre el ejercicio anterior.

Evolución Beneficios Netos



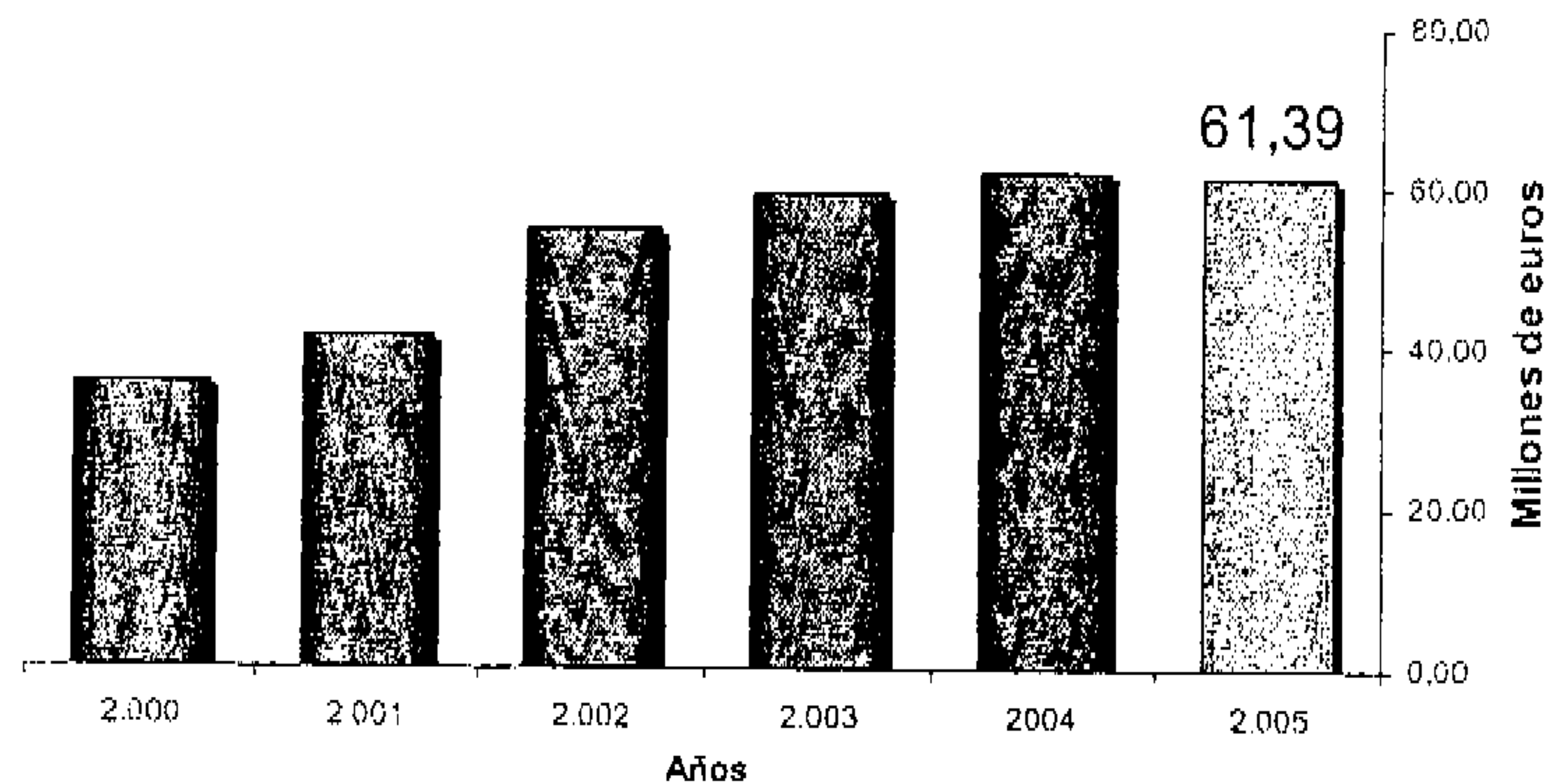
El importe neto de la cifra de negocios ha sido prácticamente igual que en el ejercicio anterior, situándose en 61,39 millones de euros. La contribución de las dos principales actividades ha sido similar a la del ejercicio anterior.



010164658

CLASE 8.^a

Evolución Cifra de Negocios



La promoción inmobiliaria ha contribuido con 40,21 millones de euros, que supone un 65,46% del total de la cifra de negocios y la actividad de arrendamientos con 9,75 millones de euros, con una participación del 15,88%. La contribución de la actividad de arrendamientos de inmuebles sobre la cifra de negocios será mayor en el próximo ejercicio, en el que esperamos alcanzar la cifra de 13,6 millones de euros, como consecuencia de la entrada en carga de los nuevos edificios destinados a arrendamiento (edificios Insur, Suecia y Mirador de Santa Justa).

El resultado bruto de la actividad de promoción ha sido de 18,02 millones de euros con una disminución del 6% con relación al ejercicio anterior, consecuencia de unos menores márgenes de las promociones vendidas. Por el contrario, el margen bruto de la actividad de arrendamiento, que se ha situado en 6,36 millones de euros, ha mostrado un crecimiento del 10% respecto del ejercicio anterior.

Por otro lado y como consecuencia de la política de la sociedad de crecer en la actividad promotora, bien directamente, bien mediante la constitución de sociedades, con socios estratégicos, pero gestionadas por Inmobiliaria del Sur, los ingresos por gestión y la actividad de prestación de servicios va teniendo cada año más peso en la cuenta de resultados de la sociedad. En efecto, el resultado bruto de la actividad de prestación de servicios alcanzó la cifra de 4,07 millones de euros, con un incremento del 72% con respecto al ejercicio anterior. En la actualidad desarrollamos promociones inmobiliarias con las siguientes sociedades participadas: Hacienda La Cartuja, S.A., Eliosena, S.A., Mosaico Desarrollos Inmobiliarios S.A. e Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.

En el ejercicio 2005 hemos mantenido y, en algunos casos mejorado, los ratios que miden la eficiencia económica y financiera de la sociedad.

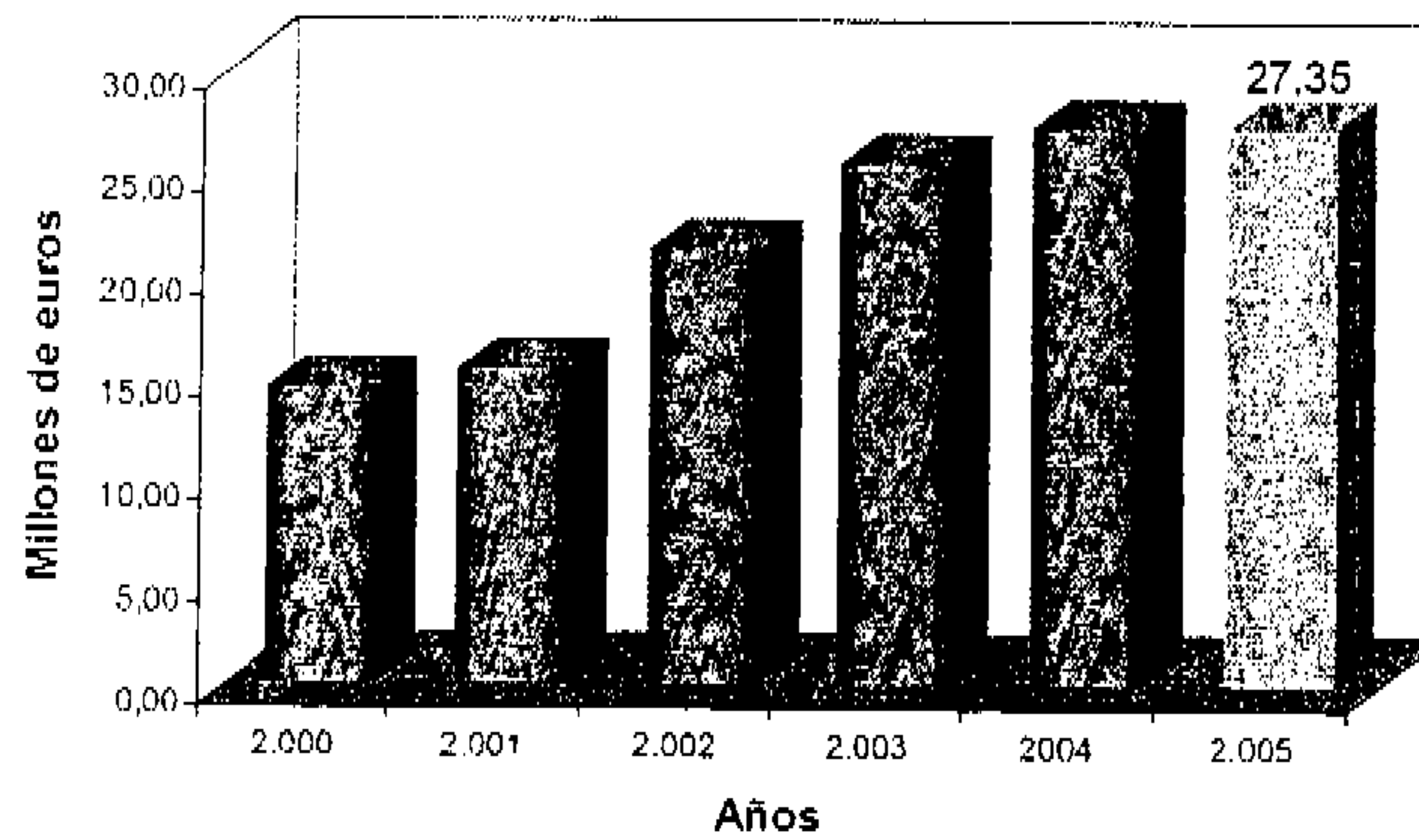
Tanto el ROE, que mide la relación entre el beneficio después de impuestos y el patrimonio neto, como el ROI, que mide la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos con la cifra total del activo, se han mantenido en niveles prácticamente iguales a los del ejercicio anterior. La capacidad de generación de recursos se ha mantenido en una cifra muy similar a la del ejercicio anterior, situándose el EBITDA (beneficio antes de impuestos más gastos financieros, amortizaciones y provisiones, excluidas las provisiones de tráfico) en 27,35 millones de euros.



010164659

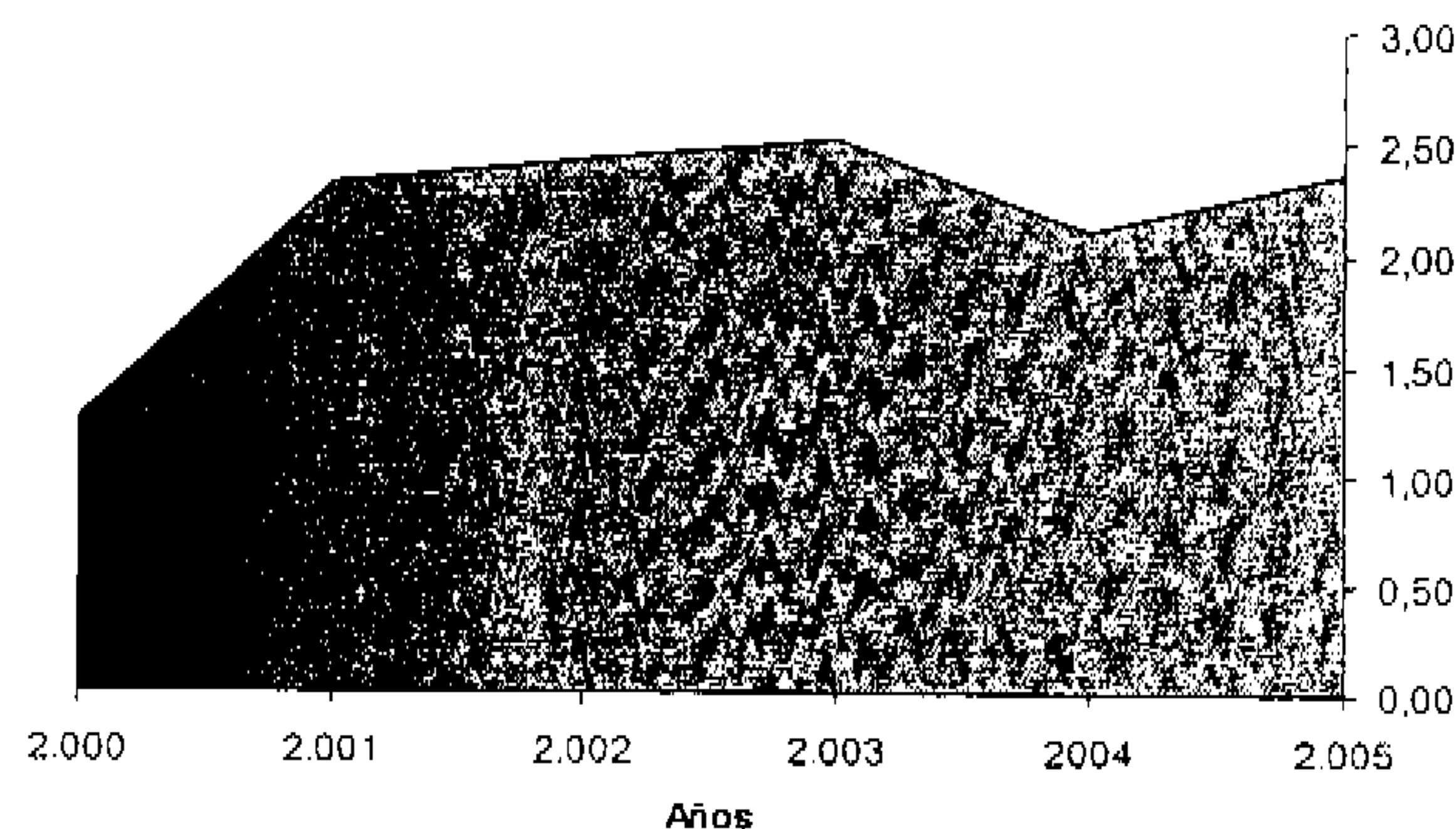
CLASE 8.^a

Evolución EBITDA



Por otro lado, tanto el ratio de liquidez como el de disponibilidad han mejorado ostensiblemente con respecto al ejercicio anterior. El ratio de liquidez, que mide la relación entre el activo circulante y el exigible a corto plazo, ha pasado del 2,10 al 2,38, y el ratio de disponibilidad, que mide la relación entre el disponible y el pasivo a corto plazo, ha pasado del 0,82 al 1,18. También han mejorado, aunque no en tan gran medida, el ratio de tesorería, que relaciona el activo circulante menos existencias con el pasivo a corto plazo, pasando del 0,98 al 1,08, y el de endeudamiento, que mide la relación entre el total de las deudas y el pasivo total, que permanece en los mismos niveles pasando del 0,76 al 0,74. El ratio de cobertura del inmovilizado se han mantenido en niveles muy similares al del ejercicio anterior. El de cobertura propia del inmovilizado (fondos propios/activo fijo) se ha situado en 0,63 y el ratio de cobertura total del inmovilizado, que compara el capital permanente y el activo fijo, en el 1,86.

Liquidez



Hay que destacar el importante aumento del fondo maniobra o capital circulante que se ha situado en 2005 en 98,27 millones de euros, con un crecimiento del 17% con respecto al ejercicio anterior.

La evolución de las principales magnitudes de nuestra cuenta de resultados en los últimos tres ejercicios se muestra en el cuadro siguiente:



010164660

CLASE 8.^a

CUENTAS DE RESULTADOS					
INMOBILIARIA DEL SUR S.A.					
Importes expresados en miles de EUROS	2005	2%	2004	2%	2003
Ingresos de edificaciones	40,25	27,6	41,29	27,5	47,84
Costes de edificaciones	22,20	17,5	22,13	18,0	25,44
RDOS. DE EDIFICACIONES	18,05	10,1	19,16	9,5	22,40
Ingresos de arrendamientos	2,77	2,8	2,07	2,5	2,75
Costes de arrendamientos	2,20	2,1	2,36	2,6	2,52
RDOS. DE ARRENDAMIENTOS	0,57	0,7	-0,29	-0,1	0,23
Ingresos de prestaciones de servicios	21,44	22,5	11,73	22,9	22,77
Costes de prestaciones de servicios	2,37	2,2	9,35	10,8	2,29
RDOS. DE PRESTACIONES SERVICIOS	19,07	20,3	2,38	12,1	20,48
Costes de Estructura	2,37	2,3	3,26	3,4	3,43
RDOS. DE EXPLOTACION	16,70	18,0	-0,88	-2,0	-0,95
RDOS. FINANCIEROS	1,10	0,9	2,21	2,5	4,02
RDOS. EXTRAORDINARIOS	0,7	0,7	1,10	1,1	0,34
RDOS. ANTES DE IMPUESTOS	20,57	20,5	20,73	20,5	19,43

Situación económica general

La economía mundial sigue mostrando un gran dinamismo a pesar que se ha producido una desaceleración de los índices de crecimiento en 2005 respecto a los alcanzados en 2004. Así el crecimiento de la economía estadounidense en 2005 se situó en el 3,6% desde el 4,2% del año anterior, y el crecimiento en la zona euro disminuyó del 1,8% de 2004 al 1,4% en 2005. El crecimiento de una economía emergente como la China se situó en el 9,8%. El crecimiento de la economía mundial se ha producido a pesar de la incidencia de la escalada de los precios del petróleo.

La expansión de la economía mundial ha comenzado a buen ritmo en 2006, aunque este crecimiento no esta exento de riesgos, como son el fuerte déficit exterior estadounidense, y los elevados precios del petróleo cuyo precio se estima se mantendrá alto debido a una demanda que seguirá fuerte, impulsada por una expansión económica generalizada que alcanza a todas las áreas geográficas.

La economía española según los indicadores más recientes sigue reflejando un considerable pulso de actividad. El impulso económico proviene del consumo privado, particularmente del de servicios, y, sobre todo, de la inversión en bienes de equipo y construcción, mientras que la demanda externa mantiene su aportación negativa en términos netos. El PIB nacional creció en 2005 en el 3,4% situándose aún en tasas muy superiores a las del resto de sus socios europeos. Esta tasa de crecimiento se espera que se mantenga en niveles similares en el ejercicio 2006.

Respecto al mercado laboral se mantiene un fuerte dinamismo en los indicadores de ocupación y cierta atenuación del descenso del desempleo. La población ocupada registró un incremento medio del 5,6% en el año 2005, siendo el sector de la construcción el de mayor crecimiento en el último año (6,8%). La tasa de paro se



CLASE 8.^a
ESPANOL



010164661

situó en el cuarto trimestre de 2005 en el 8,7%, con un pequeño repunte sobre datos anteriores. El número de afiliados a la Seguridad Social se sitúa ya por encima de los 18 millones, con un incremento interanual de prácticamente un millón de afiliados.

El IPC creció en 2005 un 3,4% cuatro décimas más que el crecimiento registrado en 2004. La inflación subyacente, que excluye del IPC los alimentos no elaborados y la energía, se situó en el 2,7% en 2005 tasa igual a la de 2004 pero notablemente inferior a la de años anteriores. Los precios de la energía siguen siendo el componente más inflacionista, con un incremento interanual del 9,9%. Al contrario, en la zona euro la inflación se redujo en 2005 hasta el 2,2%, con una disminución de dos décimas respecto al año 2004. La inflación subyacente se situó en la zona euro en el 1,5%. El diferencial de inflación sigue manteniéndose alto respecto a la media de los países de UEM (1,2% tanto en la inflación general como en la subyacente).

Como factor negativo de la economía española apuntar el fuerte incremento del déficit de la balanza comercial con un incremento del 34,1%, al aumentar las importaciones a una tasa de crecimiento 3 veces superior a la de las exportaciones.

Los tipos de interés sufrieron una sensible subida en el segundo semestre del año, situándose a final de 2005 el Euribor a un año en torno al 2,8% cuando su nivel más bajo del año, a mediados del mismo, se situaba en el 2,103%. En estos primeros meses de 2006 ha proseguido la tendencia alcista de los tipos.

Las Bolsas han tenido un comportamiento alcista en 2005. En los mercados nacionales el crecimiento ha sido elevado, y así el índice IBEX-35 creció un 18% en 2005.

Situación del mercado inmobiliario

En España, el sector de la construcción creció en 2005 en tasas similares a las de los últimos años, manteniendo su mayor dinamismo que el conjunto de la economía.

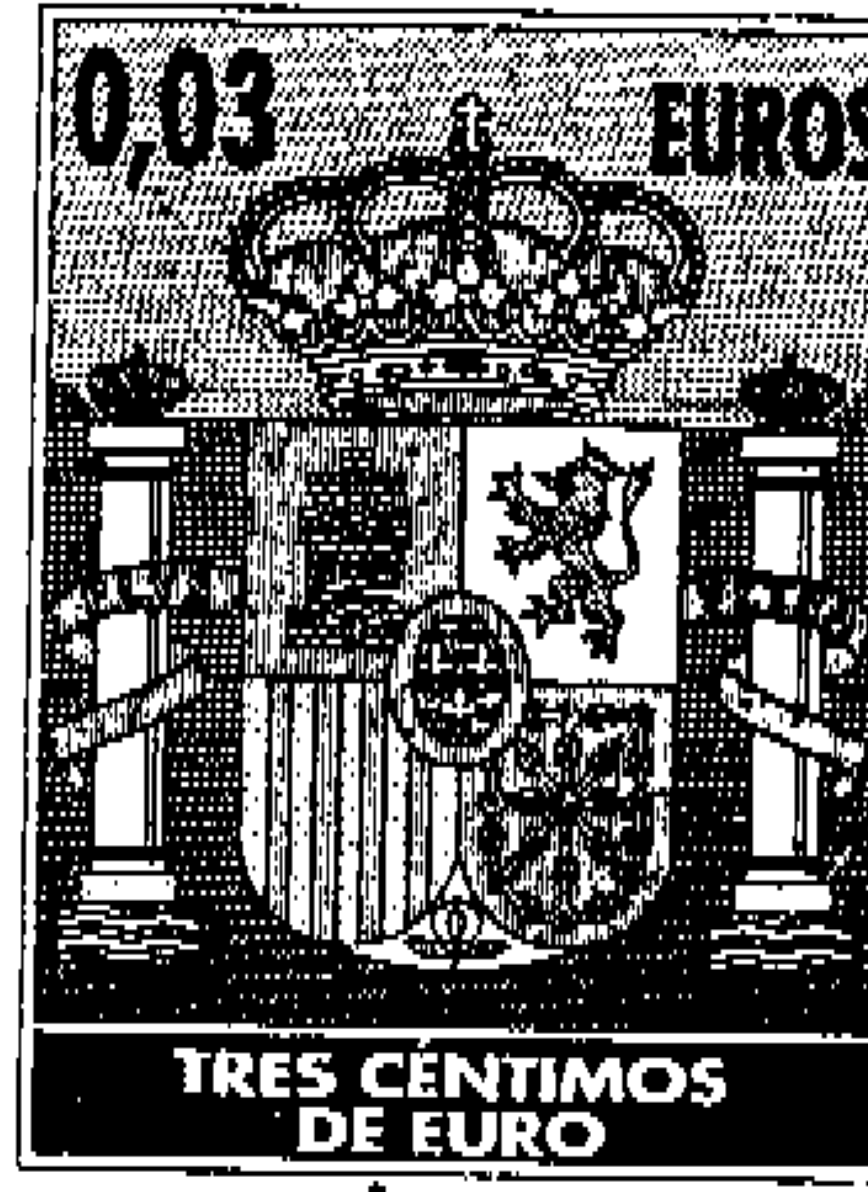
Los visados de dirección de obra en los once primeros meses de 2005 ponen de manifiesto una desaceleración de la superficie a ejecutar respecto al año anterior. No obstante el crecimiento de la superficie construida de uso residencial creció un 4,1%, y del resto de usos el 6,5%.

Los precios de la vivienda durante 2005 sufrieron asimismo una desaceleración respecto a los crecimientos de años anteriores.

Para el año 2006, las previsiones son que se mantenga la desaceleración en el incremento del precio de las viviendas ya iniciado en 2005. Los tipos de interés se espera que sigan repuntando moderadamente en 2006, lo que se espera no afectará sensiblemente a la demanda del sector.

A nivel autonómico, el 21 de noviembre de 2005 se aprobó la Ley de Medidas para la Vivienda Protegida y Suelo, que modifica el régimen jurídico aplicable a las viviendas protegidas, endureciendo las condiciones de transmisión de las mismas, bajo el principio inspirador de que no deben los propietarios de las mismas beneficiarse de unas plusvalías cuando las mismas se construyeron, financiaron y adquirieron con subvenciones públicas. La principal novedad ha sido la inclusión del derecho de tanteo y retracto, sin más matización, a favor de la administración autonómica en las transmisiones de estas viviendas, lo que ha provocado una incertidumbre en muchos ciudadanos que tenían pensada o comprometida la venta de su vivienda. Posteriormente, una Orden de 20 de enero ha limitado y matizado este derecho de tanteo y retracto a las viviendas acogidas a algún Plan Andaluz de Vivienda.

En cuanto al suelo, esta ley ha modificado la Ley de Ordenación Urbanística de Andalucía, en los siguientes aspectos:



010164662

CLASE 8.^a

- La reserva de suelo, en un mínimo del 30% de la edificabilidad residencial, se establece para todo el área o sector en los que haya uso residencial, independientemente de su uso característico, y se hace extensiva a todos los municipios. Se prevé la posibilidad de exenciones, total o parcial, para los casos de densidades inferiores a quince viviendas por hectáreas. Nota *1
- En la ordenación detallada se habrá de localizar el área y sector para la reserva de terrenos para viviendas de protección oficial.
- En los casos de desafectación de terrenos residenciales, habrán de ser reservados para la edificación de viviendas protegidas.
- El PGOU o los instrumentos de planeamiento, en los casos de reserva de terreno para viviendas de protección, especificarán los plazos para el inicio y terminación de estas viviendas.
- Las normas de planeamiento establecerán los coeficientes correctores específicos.
- Se modifican los supuestos de expropiación forzosa por razón de urbanismo.
- Se define el uso global turístico como aquel que contempla la implantación de alojamientos de tal carácter, bajo los principios de uso exclusivo y unidad de explotación, en la mayoría de la edificabilidad total del área o sector. Nota *2
- Se establece la atribución, para los casos de grave incumplimiento de los municipios en el ejercicio de sus competencias urbanísticas, de tales competencias en favor de la Consejería competente, creándose además el Cuerpo de Inspección de Ordenación del Territorio, Urbanismo y Vivienda.
- La exigencia de reservas de suelos para viviendas protegidas será efectiva desde la entrada en vigor de la Ley, para todos los nuevos sectores que se delimiten en suelo urbanizable no sectorizado. También será exigible en los casos de planes parciales que desarrollen sectores delimitados, si su aprobación inicial se produce con posterioridad al 20 de enero de 2007.

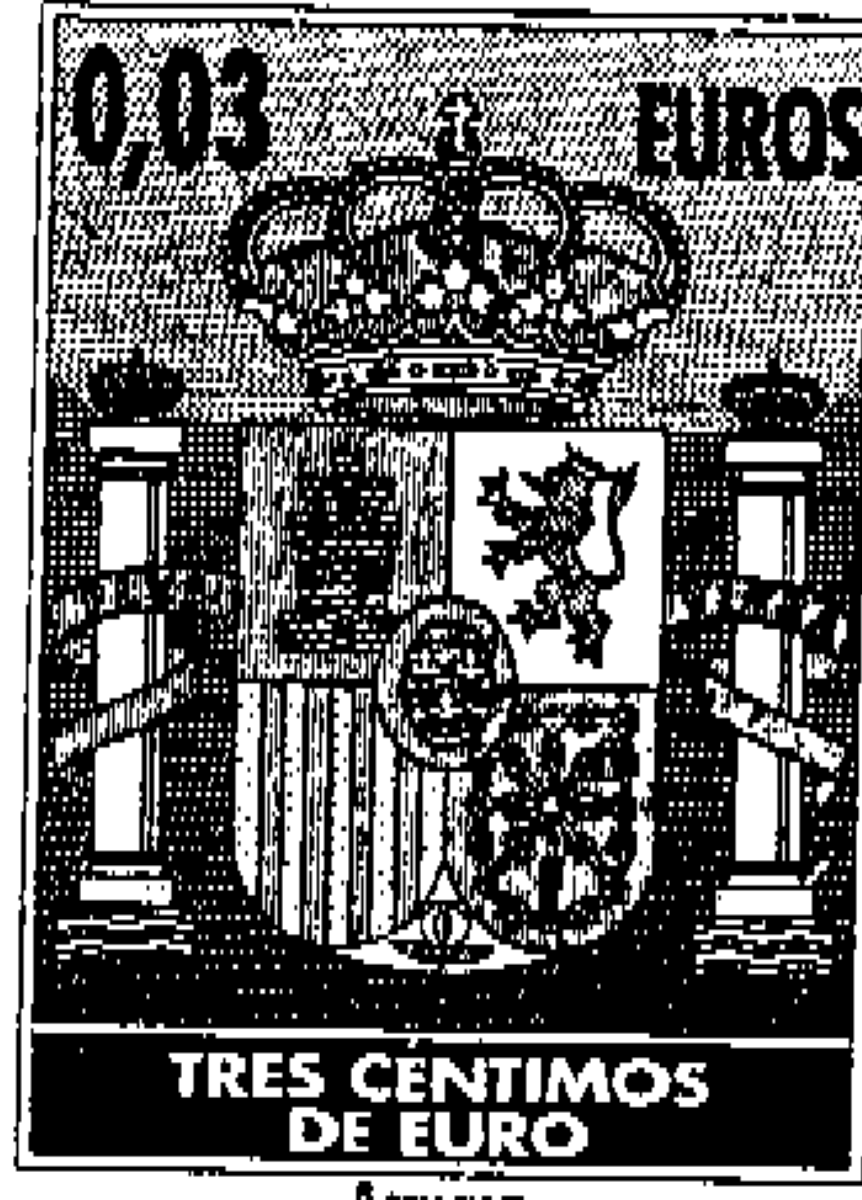
Nota *1. Se prevé la posibilidad de exenciones, total o parcial, para los casos de densidades inferiores a quince viviendas por hectáreas; también se contempla la posibilidad de suprimir la obligatoriedad de reserva, independientemente de las densidades edificatorias, previo informe favorable del Consejo Consultivo de Andalucía, según tramitación parlamentaria en curso. BOPA nº 327 de 24 de noviembre.

Nota *2. Se prevé la derogación de esta disposición en tramitación parlamentaria en curso. BOPA nº 327 de 24 de noviembre.

Entendemos que estas modificaciones a la LOUA suponen un endurecimiento del marco legal relativo al sector inmobiliario, que en el corto plazo implicarán una mayor incertidumbre y menor rentabilidad en las inversiones en suelo y que en el medio y largo plazo supondrán un encarecimiento del precio del suelo y de la vivienda libre.

Actividad de Promoción inmobiliaria

Los ingresos por venta de promociones inmobiliarias se han situado en un valor semejante al ejercicio pasado, alcanzado los 40,21 millones de euros. No obstante, en estos últimos ejercicios, parte de la actividad de promoción inmobiliaria, se está realizando a través de sociedades del grupo, lo que hace que el crecimiento de esta actividad se refleje en las cuentas consolidadas.

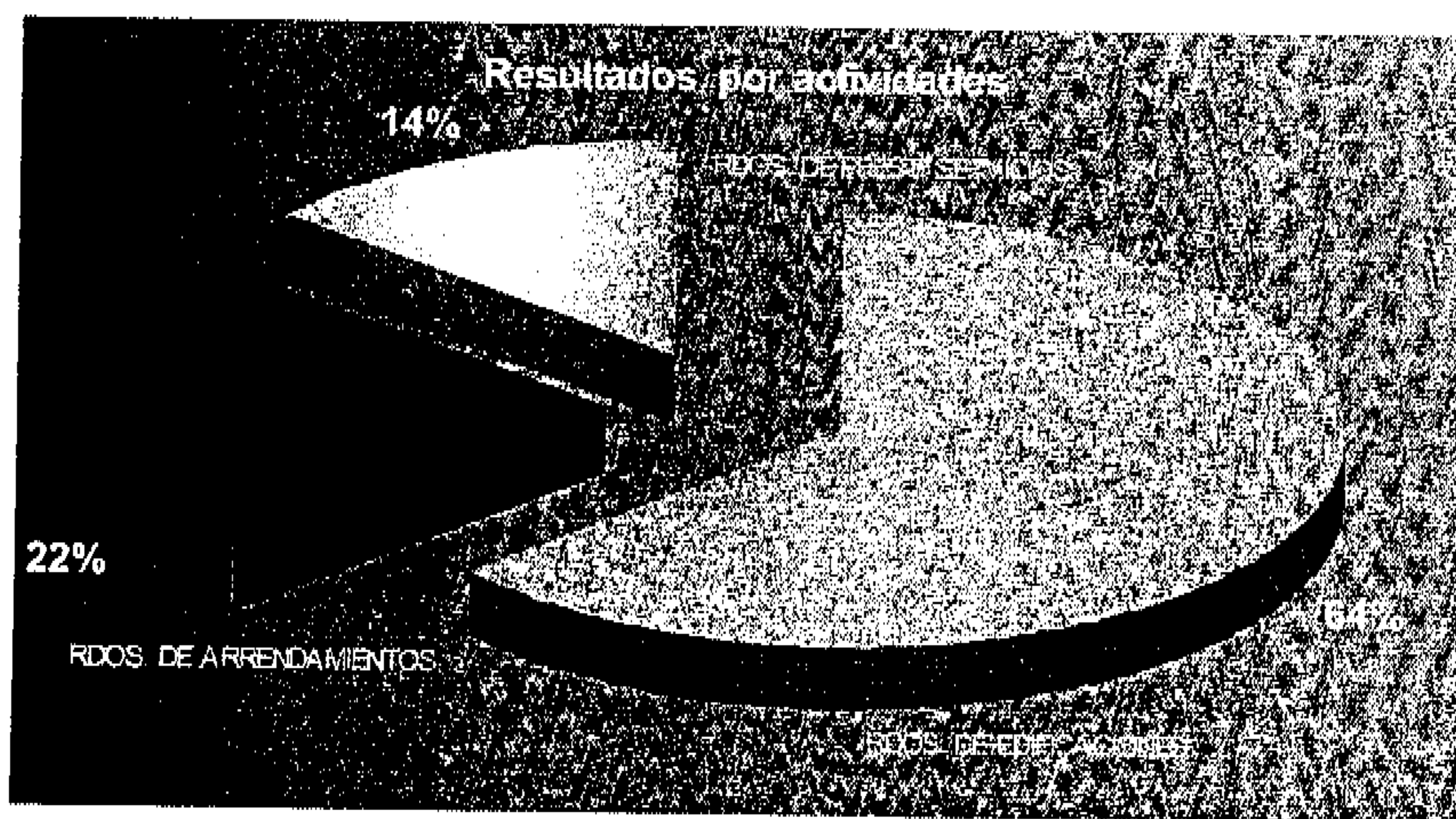


010164663

CLASE 8.^a

El resultado bruto de la actividad de promoción, por importe de 18,02 millones de euros, representa el 64% del resultado de explotación, que se situó en la cifra de 24,44 millones de euros.

En el siguiente gráfico se muestra la contribución por actividades a los beneficios de explotación de la sociedad.



El margen bruto obtenido por el negocio de promoción inmobiliaria alcanzó el 44,80 % situándose por encima de la media del sector y manteniéndose sobre el valor del 40% en los últimos ejercicios.

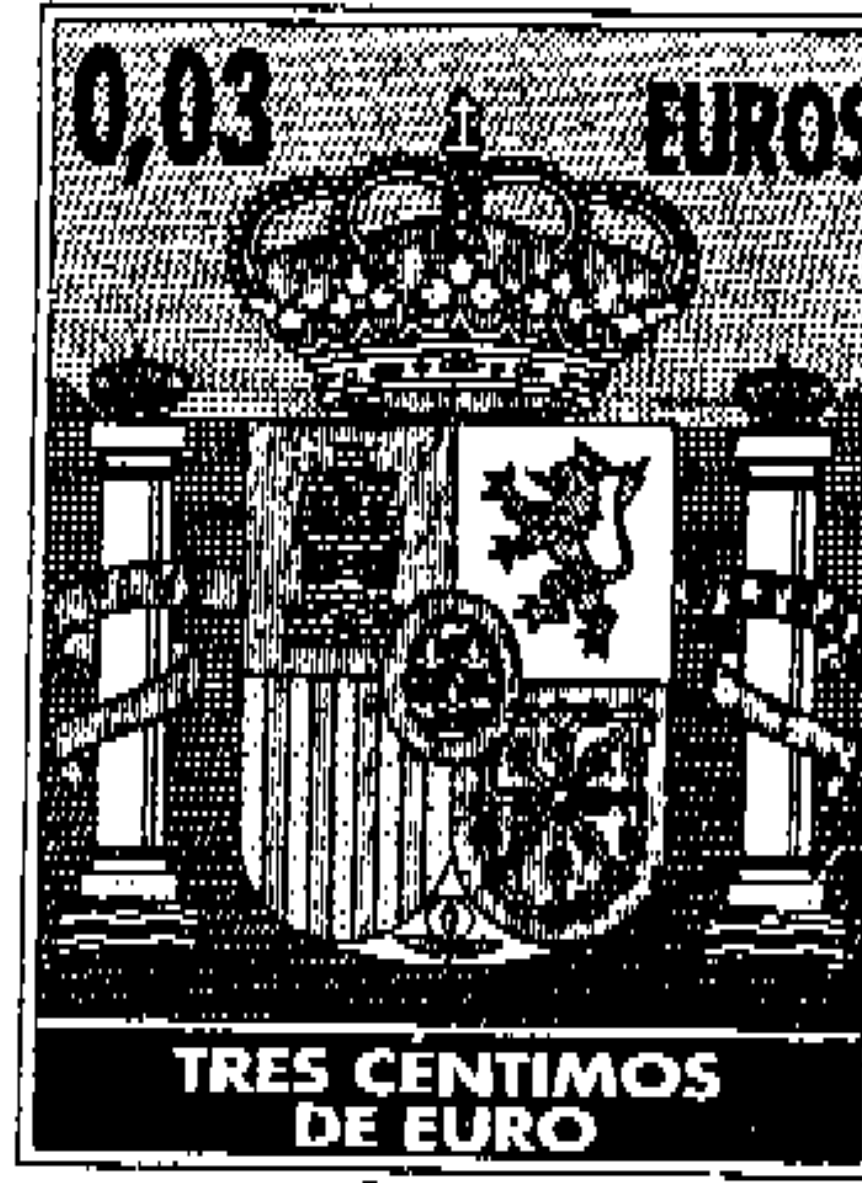
Durante el ejercicio 2005 se entregaron 238 viviendas a través de 8 promociones en las provincias de Málaga, Cádiz y Sevilla, un 40% más que en el año 2004, además se inició la comercialización de 5 promociones en diferentes provincias de la Comunidad Autónoma Andaluza.

Siguiendo la política marcada por el Consejo de Administración de ampliar la presencia de la sociedad dentro de la Comunidad Andaluza, actualmente se están realizando promociones inmobiliarias en las provincias de Málaga, Córdoba, Cádiz, Huelva y Sevilla, contando con delegaciones en las provincias de Málaga, Córdoba y Cádiz.

En la provincia de **Málaga**, concretamente en Marbella, en el ejercicio 2005 iniciamos la comercialización de una nueva fase, la 8.^a, de 25 chalets, con un importe estimado de ventas de 9 millones de euros, dentro de nuestra urbanización **Los Naranjos de Marbella**, en donde hemos desarrollado ya 700 viviendas. También se ha iniciado la comercialización de la primera fase de otra nueva promoción, **Alminar de Marbella**, de 48 apartamentos de lujo y un importe de ventas estimadas de 31 millones de euros.

En la provincia de **Cádiz**, durante el ejercicio 2005 se ha finalizado la entrega de viviendas de la última fase de la promoción **Puerta Bahía**, en Jerez de la Frontera. Se adquirió a través de una participada la **Bodega la Pastora**, en el Puerto de Santa María, para el desarrollo de unas 200 viviendas y se ha iniciado el estudio del proyecto para el desarrollo del solar de uso hotelero en la urbanización **Atlanterra** en Tarifa. Además se estaban ultimando las gestiones para la adquisición en 2006 de un nuevo solar en el centro de Jerez de la Frontera para la promoción de un bloque de viviendas.

En la provincia de **Córdoba**, en su capital, se inició la comercialización de la promoción **Acueducto Residencial**, un proyecto de 110 viviendas, garajes, trasteros y locales comerciales a un paso de la Estación del Ave y un importe estimado de ventas de 40 millones de euros.



010164664

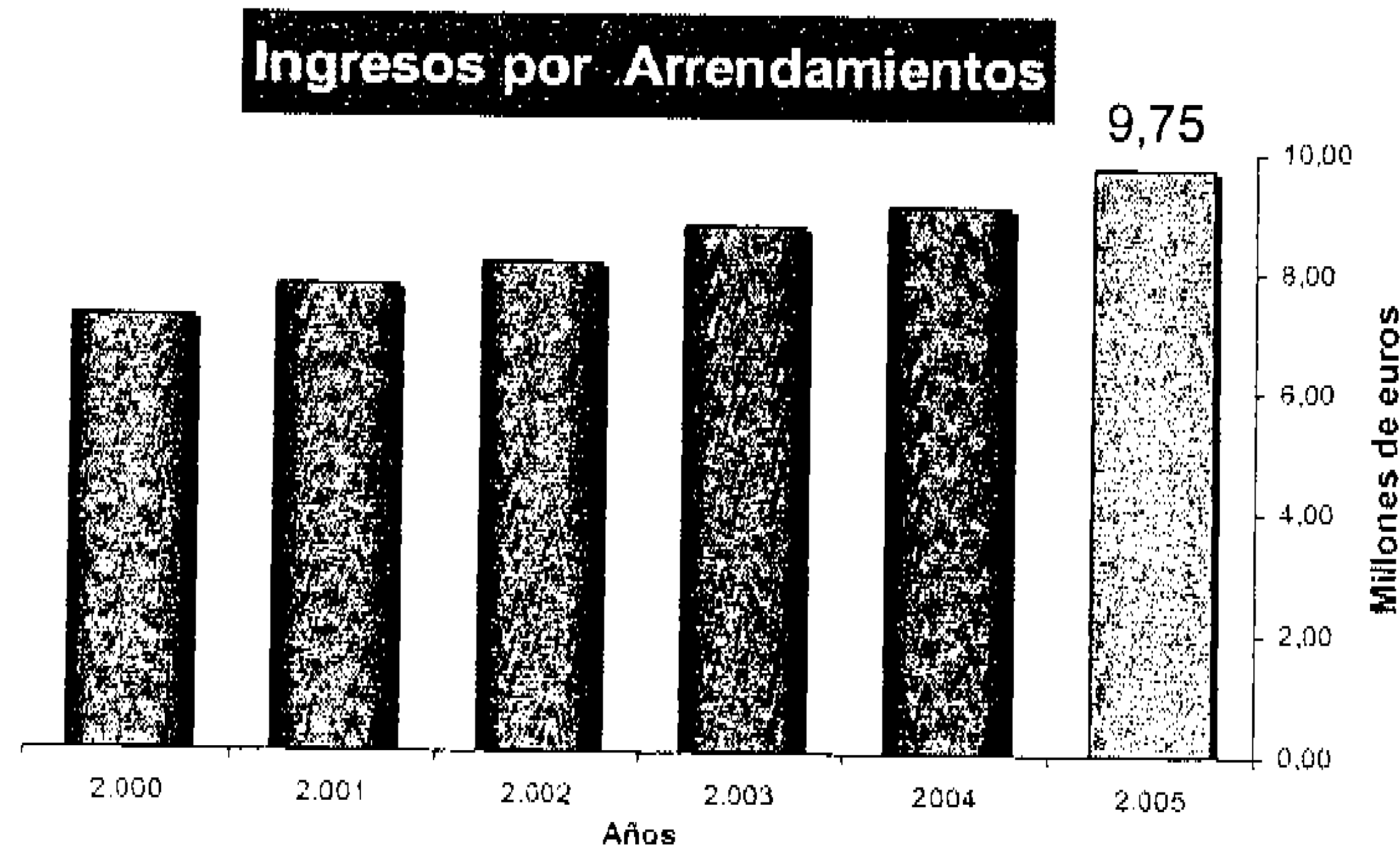
CLASE 8.^a

Finalmente, en la provincia de **Sevilla**, donde tenemos concentrada nuestra oferta de promoción inmobiliaria, hemos iniciado, en la localidad de Castilleja de la Cuesta, la comercialización de la 4ª fase de Altos Castilleja, de 65 viviendas pareadas y un importe de ventas estimadas de 17,6 millones de euros, y estamos ultimando la comercialización de la promoción Residencial Príncipe de Asturias, de 34 viviendas y un importe de ventas de 6,2 millones de euros. En esta localidad, durante 2005, se entregó la 1ª fase de **Altos Castilleja** y la promoción **Jesús del Gran Poder**, en total 86 viviendas.

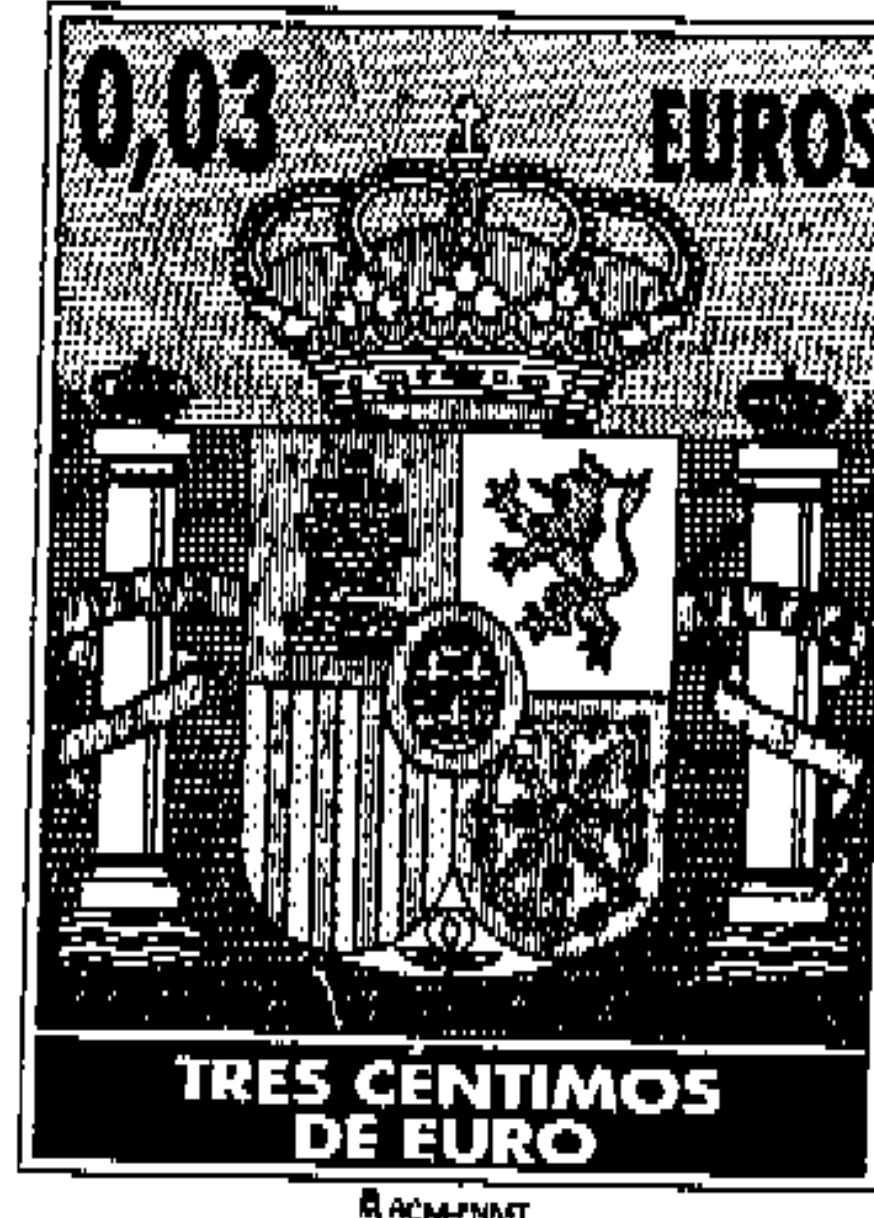
En Sevilla capital, concentramos nuestra oferta residencial en tres proyectos: **Edificio Bolonia**, **Edificio Toscana** y **Edificio Trento**, todos situados junto al casco histórico de la ciudad. De estos tres proyectos, durante el ejercicio 2005 hemos iniciado la comercialización del **Edificio Bolonia**, conjunto residencial de 64 viviendas con garajes y trasteros y un volumen de ventas de 23,3 millones de euros. En las promociones **Toscana** y **Trento**, cuya comercialización iniciaremos en 2006, desarrollaremos 133 viviendas, 210 plazas de garaje y casi 2.000 m² de locales comerciales.

Actividad de arrendamientos de inmuebles

En el ejercicio 2005 se han mejorado las cifras obtenidas en esta rama de actividad, como consecuencia del alto grado de ocupación de nuestra cartera de inmuebles y a la entrada en actividad, siquiera fuera al final del ejercicio, de nuestros nuevos edificios **Insur** y **Suecia**. La cifra de ingresos por esta actividad se situó en 9,75 millones de euros, con un incremento del 8% sobre el ejercicio anterior. No obstante, será en el próximo ejercicio cuando se noten los efectos de la entrada en carga de los nuevos edificios Insur, Suecia y Mirador de Santa Justa, una vez remodelado, ejercicio en el que prevemos alcanzar la cifra de 13,6 millones de euros de ingresos por arrendamientos.



Se muestra a continuación el detalle de los proyectos que se han incorporado durante este ejercicio al patrimonio de la Sociedad.



010164665

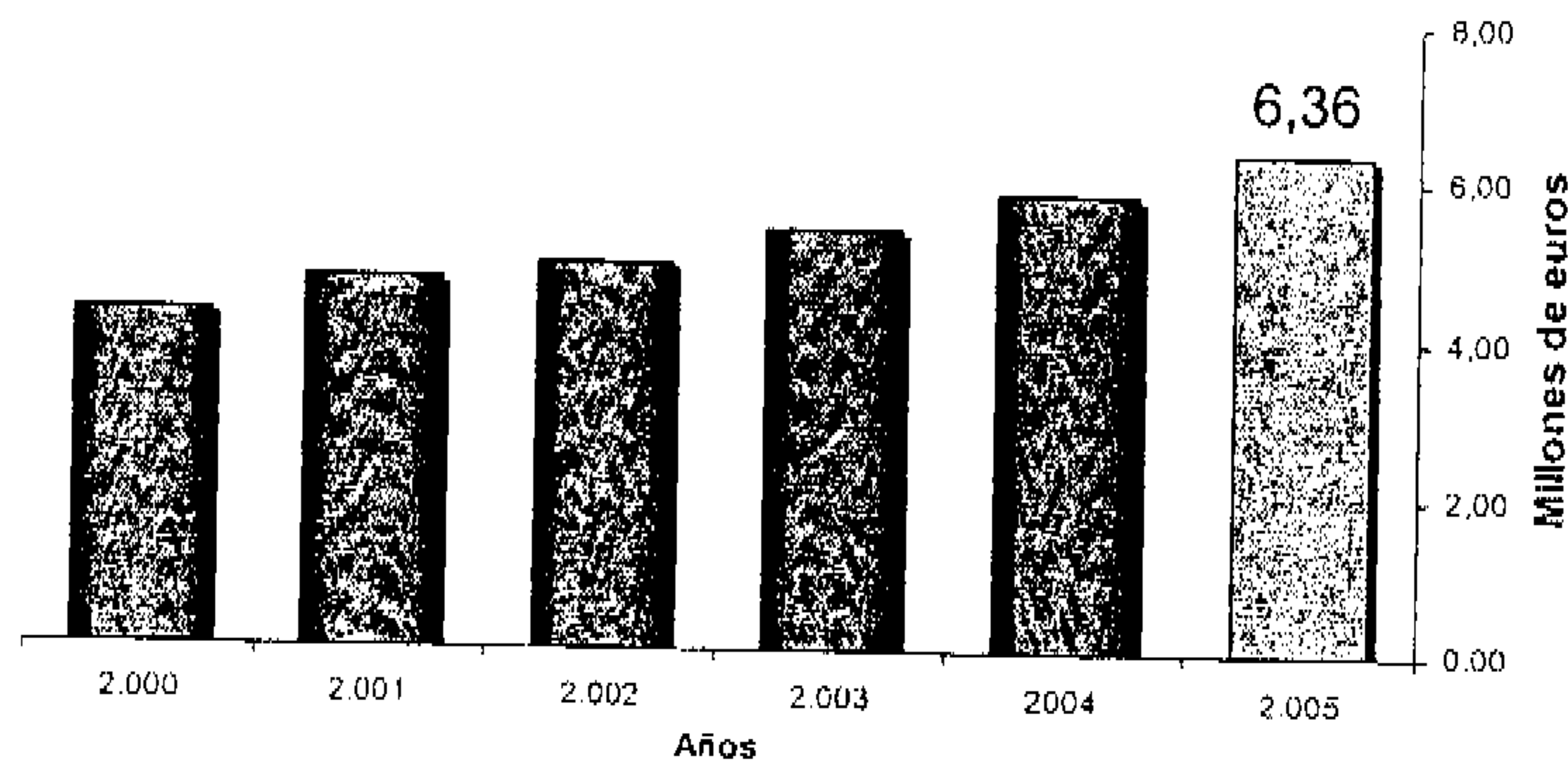
CLASE 8.^a

PROYECTOS INCORPORADOS A LA ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS EN 2005	Inversión	Superficie bruta alquilable	Entrada en carga	% arrendado
<i>Importe expresado en miles de EUROS</i>				
Edificio Insur (C/ Angel Galian)	30.840	17.175	Octubre 2005	93%
Edificio Suecia (Isla de la Cartuja)	5.105	3.704	Agosto 2005	100%

Durante el ejercicio 2005 la desinversión en activos no ha sido significativa; el importe total de ventas de inmuebles en arrendamiento ascendió a 182 miles de euros, correspondiente a ventas de garajes del Edificio Menara de la capital hispalense.

Por otra parte, es destacable el aumento del margen bruto obtenido en esta actividad en el periodo 2000 – 2005 (48,95 %) alcanzándose la cifra de 6,36 millones de euros en este ejercicio.

Evolución Margen Bruto Arrendamientos



EVOLUCIÓN INMUEBLES ARRENDAMIENTO/ RENTAS OBTENIDAS

INMOBILIARIA DEL SUR S.A.

Importe expresado en miles de EUROS

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Coste de los Inmuebles	81.580	68.160	45.000	45.600	45.323	44.261
Rentas Obtenidas	9.745	9.065	8.265	8.131	7.755	7.178
% Renta Obtenida / Coste de los Inmuebles	11,95	13,29	18,36	17,81	17,11	16,22



010164666

CLASE 8.^a

(*) En el cuadro puede observarse la evolución de los costes de inmuebles para arrendamiento y las rentas obtenidas en los últimos años, matizándose que para el ratio "Renta Obtenida / Coste de los inmuebles" se ha ponderado la incorporación al patrimonio de los edificios *Insur* y *Suecia* por sus respectivas fechas de entrada en carga. Así, este porcentaje se sitúa en 2005 en el 17,57%.

En este ejercicio se ha decidido incorporar a la actividad de arrendamientos el *Edificio Altos Castilleja*, construido recientemente en Castilleja de la Cuesta, junto a las promociones de Altos Castilleja, con un valor contable de 154 miles de euros y una superficie bruta alquilable de 262 m².

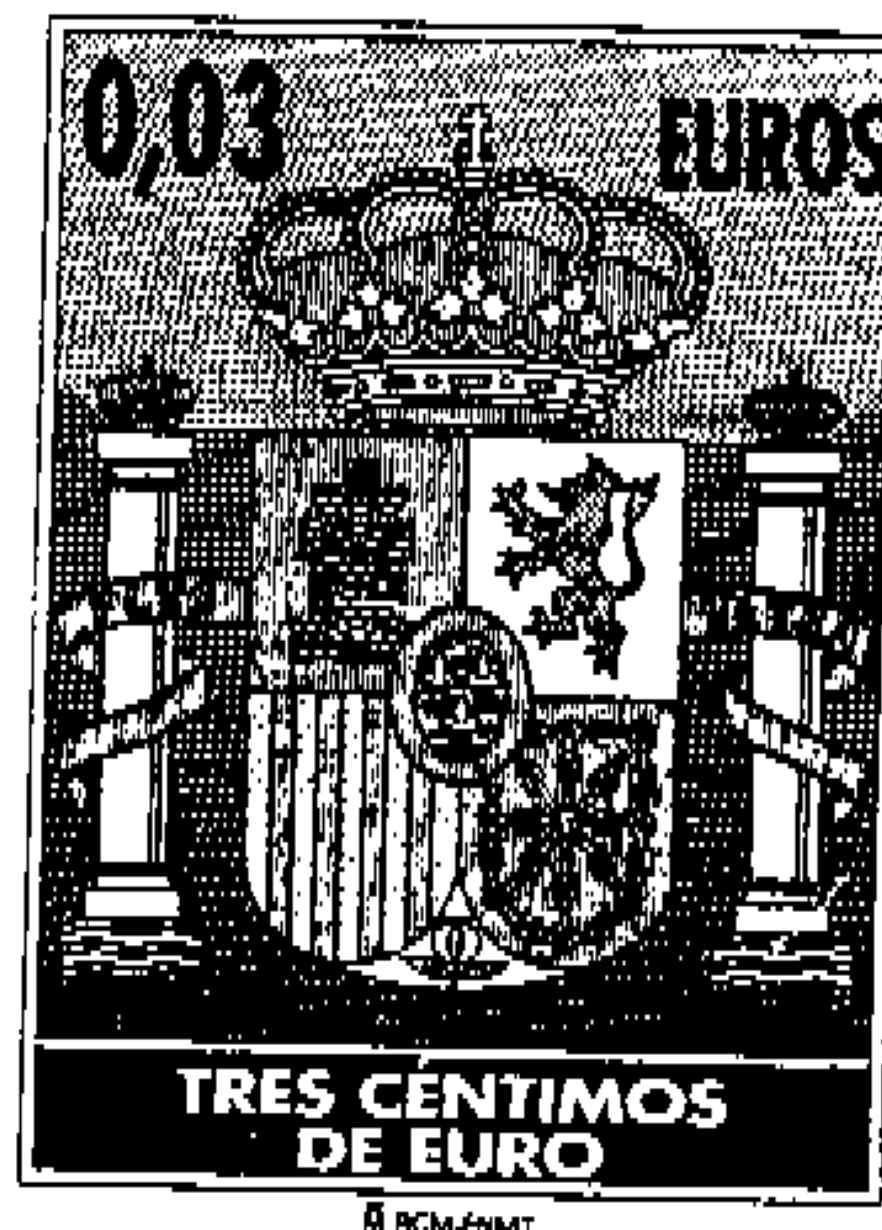
Durante el ejercicio 2005 se ha acometido el proyecto de renovación del Centro Comercial El Mirador de Santa Justa, motivado por el contrato de alquiler suscrito con Media Markt. El nuevo arrendatario iniciará su actividad en los primeros meses de 2006.

En relación a los proyectos en desarrollo, estamos ejecutando en la parcela T.A. 15.1, dentro del parque tecnológico de Isla de la cartuja el *Edificio Einstein*, con una superficie edificable de 7.243 m² y 325 plazas de garaje, que estará operativo para el ejercicio 2008 y estamos desarrollando el proyecto sobre el solar adquirido en Huelva capital, en la zona de Pescaderías, para la construcción de un edificio de oficinas y locales comerciales en alquiler, con una superficie construida de 8.865 m² y 136 plazas de aparcamiento. Este edificio en Huelva será la primera apuesta de la sociedad por la diversificación territorial en esta actividad, apuesta que continuará con el desarrollado de un edificio multiusos en una parcela de uso comercial en nuestra urbanización Los Naranjos de Marbella, para la implantación de un gran supermercado.

PROYECTOS EN DESARROLLO		Inversión	Superficie bruta
Importe expresado en miles de EUROS		2005	alquilable estimada
Edificio Einstein T.A. 15.1 (Sevilla)		1.196	7.243
Parcela Pescaderías (Huelva)		5.400	8.865
Parcela Comercial (Marbella)		398	3.500
Total Inmovilizaciones en Curso		10.396	19.609

Actividad por construcción, gestión y prestación de servicios

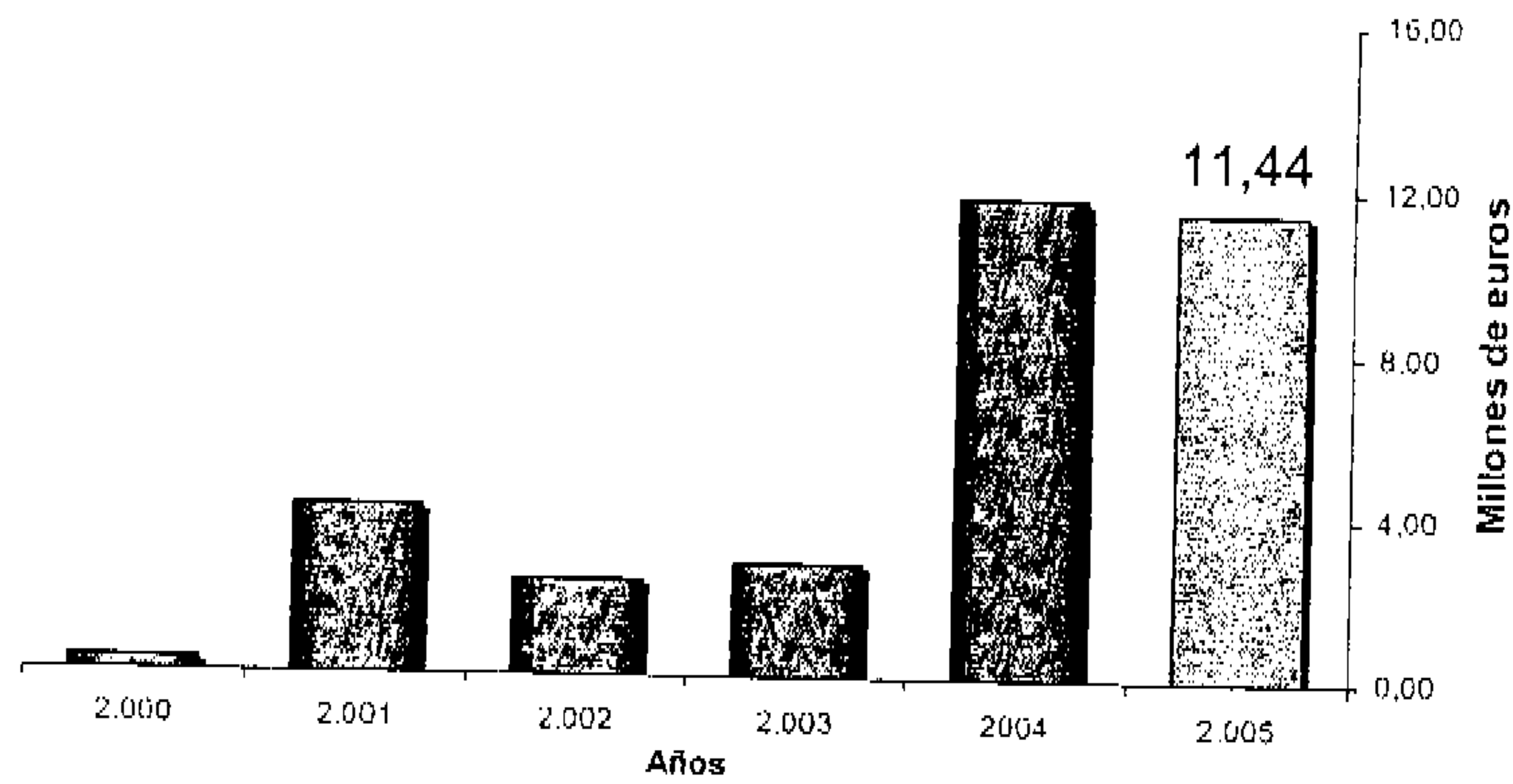
En el ejercicio 2005 se consolida el crecimiento de los ingresos procedentes de estas ramas de actividad, debido básicamente, a los servicios contratados con empresas del grupo, situándose los ingresos en 11,44 millones de euros. Dada la experiencia de la sociedad en estas actividades y el incremento de la actividad en promoción inmobiliaria de las sociedades del grupo, es previsible el crecimiento de estos ingresos en el futuro.



010164667

CLASE 8.^a

Evolución Ingresos Prestación de Servicios



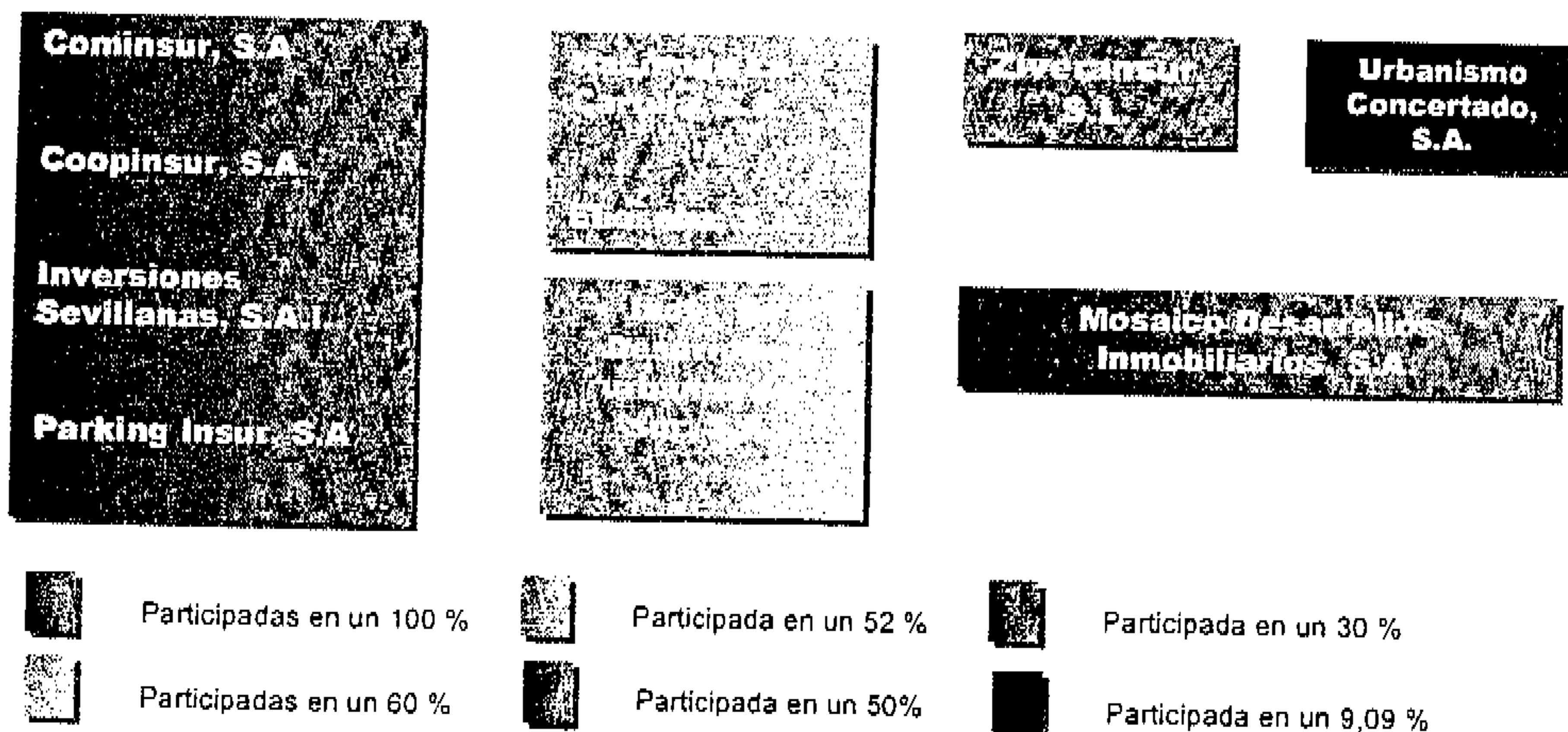
El margen bruto obtenido por la actividad de prestación de servicios se ha situado en 4,07 millones de euros, esto supone un incremento del 71,73 % respecto al obtenido el pasado ejercicio.

En la composición de esta cifra de ingresos por prestaciones de servicios los ingresos por la actividad de construcción han alcanzado la cifra de 8,22 millones de euros y por gestión inmobiliaria 3,22 millones de euros, un 33% más que en el ejercicio 2004.

El Grupo Inmobiliaria del Sur

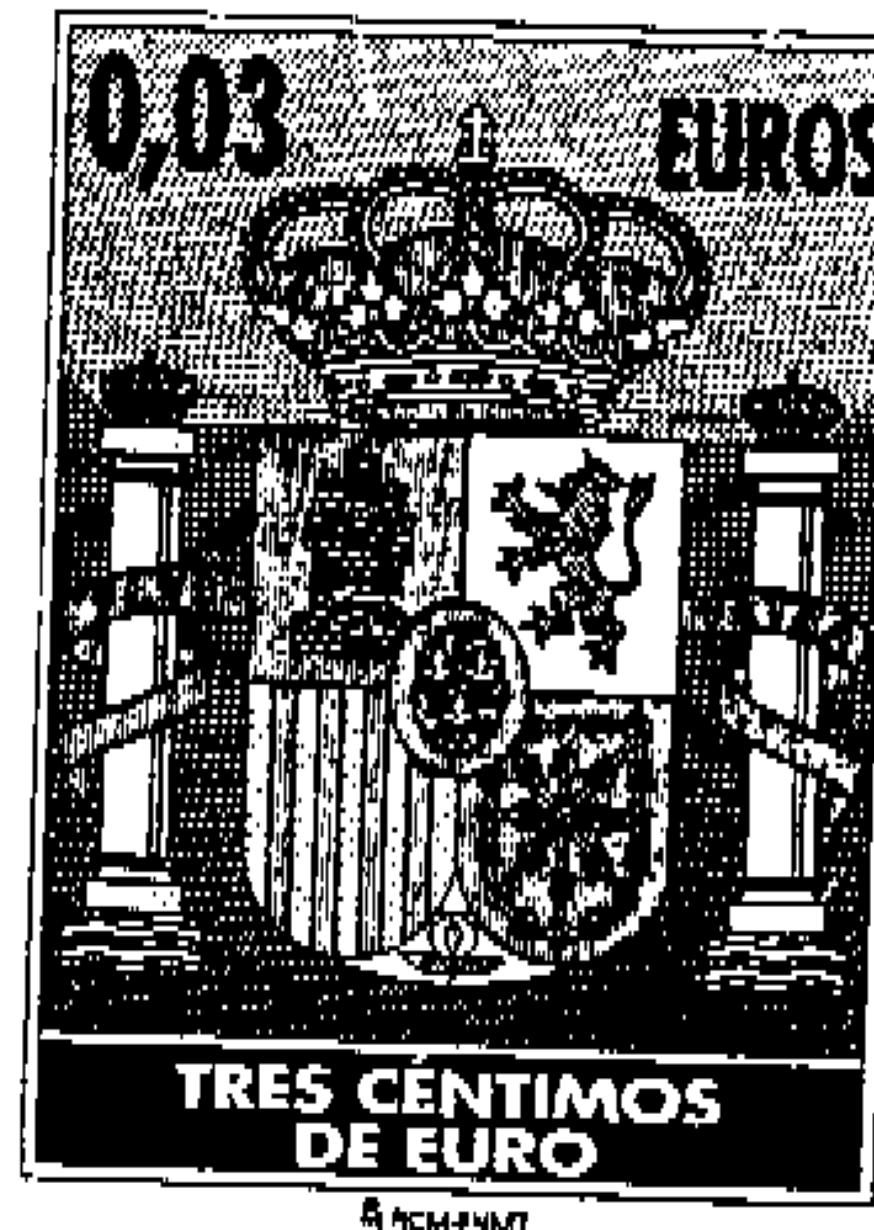
La composición del grupo Inmobiliaria del Sur es la siguiente

Grupo Inmobiliaria del Sur





CLASE 8.^a



010164668

A continuación se muestra la actividad actual de las sociedades dependientes del Grupo (no se han relacionado las sociedades Coopinsur, S.A. ni Inversiones Sevillanas, S.A.I. actualmente inactivas)

Hacienda La Cartuja, S.A., dedicada por completo a la promoción inmobiliaria, ha comercializado durante el ejercicio 2005 un total de 88 viviendas unifamiliares y ha iniciado en este mismo ejercicio la construcción de 40 viviendas, cuya terminación se espera para finales del ejercicio 2006, todas ellas en Tomares (Sevilla). En 2006 se iniciará, también en Tomares, la construcción de otras 60 viviendas.

En el ejercicio 2005 ha comenzado la entrega del Edificio Centris, un edificio de oficinas, locales comerciales y garajes, sobre una parcela con una edificabilidad de 10.914 m², también en la localidad de Tomares. La entrega de este edificio terminará a principios del ejercicio 2006.

Eliosena, S.A., también dedicada a la promoción inmobiliaria, cuenta con una parcela de 5.461 m² de superficie en Lucena (Córdoba). Los aprovechamientos totales de la misma son de 12.447,52 m² de uso residencial. Durante el ejercicio 2005 se han finalizado las obras de urbanización junto con las de construcción, de una edificación de 94 viviendas en altura, con locales comerciales, garajes y trasteros. La entrega de esta promoción se realizará en 2006.

Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., sociedad constituida en el año 2002 y de cuyo capital poseemos un 30%. La sociedad adquirió en 2002 dos parcelas de terreno edificable, denominadas R-1 y R-2, dentro del Proyecto de Compensación del Plan Especial RENFE del PGOU de Málaga. La primera de ellas con una edificabilidad de 45.000 m²/t de uso residencial para un total de 352 viviendas y la segunda con una edificabilidad de 19.800 m²/t de uso residencial para un total de 144 viviendas. Una primera fase de la parcela R-1 con un total de 127 viviendas comenzó su construcción en el ejercicio 2005.

Cominsur, S.A., adquirió en el ejercicio 2004 aproximadamente 10 hectáreas de terreno en el término municipal de Gines (Sevilla) con una inversión de 8,9 millones de euros. Así mismo, la sociedad ha modificado sus Estatutos Sociales con el fin de desarrollar la actividad de agente urbanizador.

Parking Insur, S.A., cuya actividad se centra en la explotación de varios aparcamientos propiedad de Inmobiliaria del Sur, S.A., ha alcanzado en 2005 una cifra de negocios cercana a 0,5 millones de euros, manteniendo un nivel de actividad similar al de ejercicios anteriores.

Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A., sociedad constituida a finales del ejercicio 2004 con un capital social de 3 millones de euros y participada por Inmobiliaria del Sur, S.A. en un 52%. El objeto social de la misma es la promoción inmobiliaria, siendo el primer proyecto a acometer una promoción para más de 200 viviendas en la localidad de El Puerto de Santa María (Cádiz). En el ejercicio 2005 ha formalizado un contrato de opción de compra sobre una parcela en Sevilla de uso residencial para la construcción de 20 viviendas.

Ziveransur, S.L. sociedad constituida a principios del ejercicio 2005, participada por Inmobiliaria del Sur en un 50% y cuya actividad es la de la gestión integral de las actividades de la también participada Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.

Urbanismo Concertado, SA. sociedad participada por Inmobiliaria del Sur en un 9,09% de su capital y cuya actividad consiste en la adquisición de suelo en las primeras fases de su desarrollo urbanístico y su transformación posterior.

Como también se indica en la memoria anual correspondiente al ejercicio 2005, al 31 de diciembre de dicho año, diversas sociedades del grupo mantenían en su cartera acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A.

El detalle de estas participaciones es el siguiente:



010164669

CLASE 8.^a

AUTOCARTERA DE INMOBILIARIA DEL SUR EN SOCIEDADES DEL GRUPO

	Parking Insur, S.A.	Coopinsur, S.A.	Cominsur, S.A.	Totales
Numero de Acciones	59.693	6.395	11.127	77.215
Precio Medio de Adquisición		13,56	26,6	
Porcentaje de participación	0,23	0,24	0,42	0,89%

Estructura de Financiación

La estructura de financiación y su evolución en los últimos tres ejercicios se muestran a continuación

**ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN
INMOBILIARIA DEL SUR S.A.**

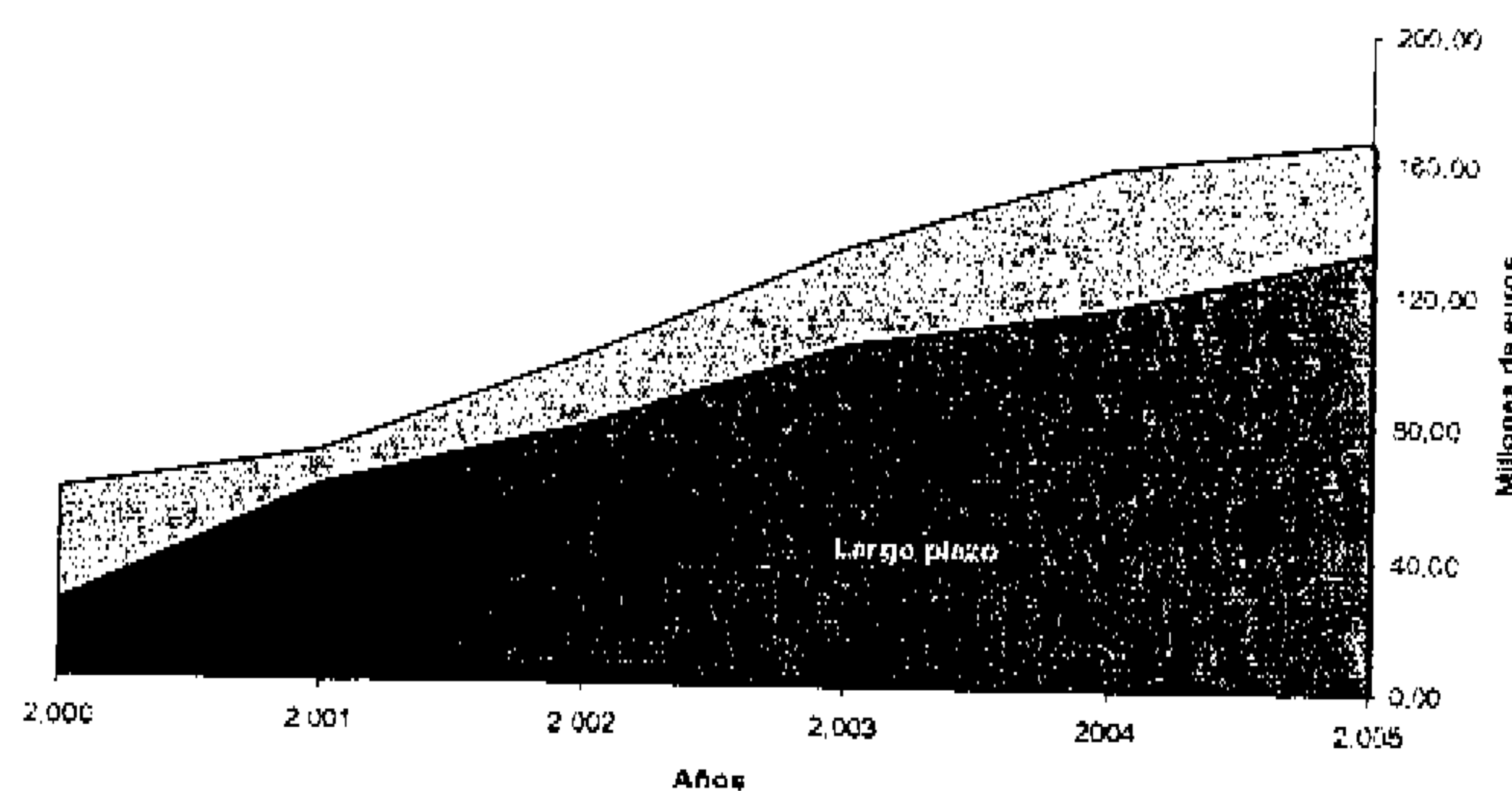
Importes expresados en Miles de Euros

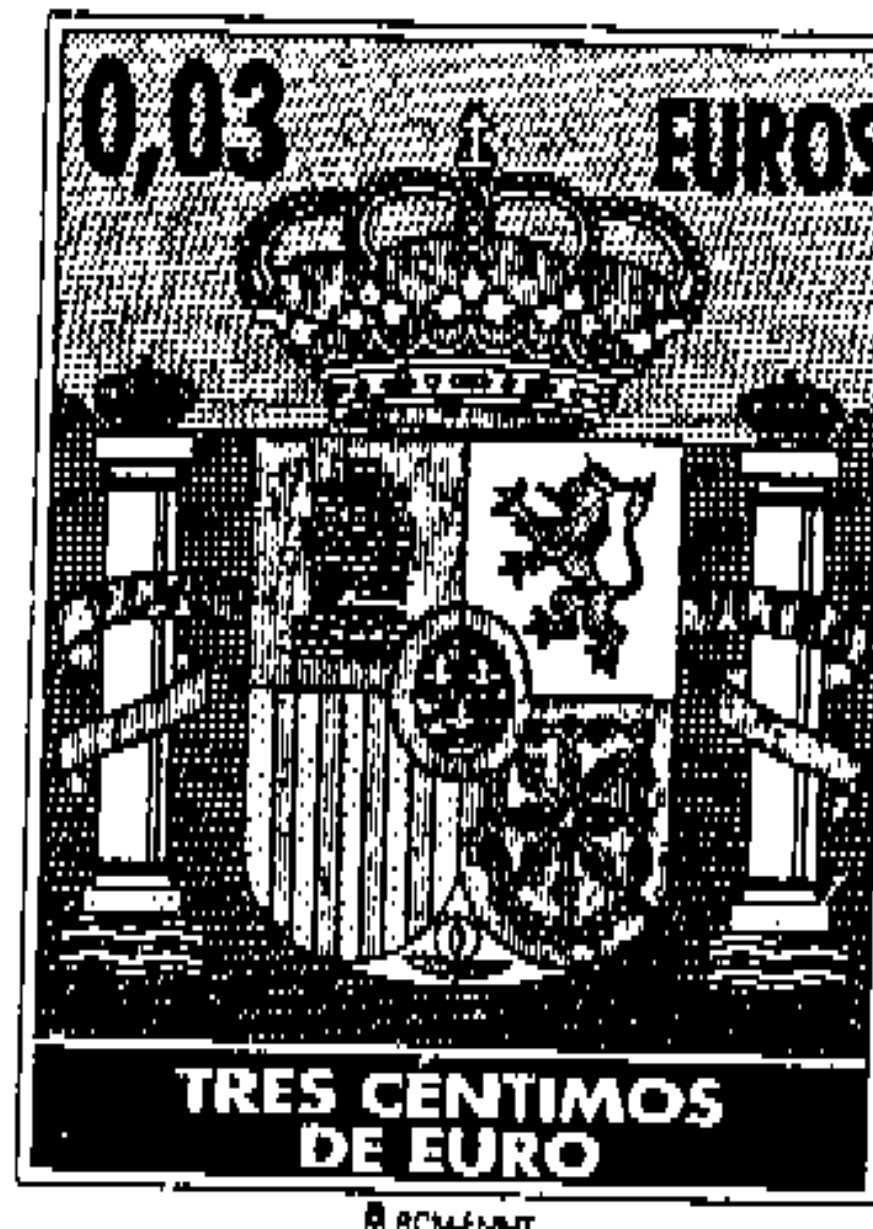
	2005	%	2004	%	2003
Fondos Propios	21.975	55,18	26.593	64,02	54.075
Recursos Ajenos a Largo Plazo	40.275	97,28	110.653	96,24	107.456
Recursos Ajenos a Corto Plazo	11.281	27,72	7.542	19,74	5.275
TOTAL PASIVO	73.531		144.788		166.806

El ratio de endeudamiento que mide la relación entre el total de los recursos ajenos y el pasivo, a pesar de continuar con nuestra política de inversiones, ha disminuido respecto al del ejercicio pasado situándose en 0,74.

La deuda financiera a diciembre de 2005 asciende a 167,32 millones de euros mientras el endeudamiento bancario neto se ha situado al cierre del ejercicio 2005 en 139,8 millones de euros, cifra situada dentro del rango definido por la compañía. Del total de la deuda con entidades de crédito el 80% corresponde al largo plazo mientras el 20% tiene un vencimiento inferior al año.

Endeudamiento con entidades de crédito





010164670

CLASE 8.^a

Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés, durante el ejercicio 2005 se contrató un instrumento derivado de cobertura de riesgo de tipo de interés (Interest Rate Swap) con una cobertura de 25 millones de euros. En el ejercicio 2004 se firmó un COLLAR vinculado a un préstamo con garantía personal de 12 millones de euros.

El 26% de los préstamos con garantía personal suscritos por la sociedad tienen interés variable referenciado al Euribor, el 65% de estos préstamos tienen un interés variable referenciado al Euribor pero con cobertura de tipos y el 9% restante es de interés a tipo fijo.

En el cuadro siguiente se muestra así mismo el movimiento en la cifra de existencias respecto al ejercicio precedente.

EXISTENCIAS			
<i>Importe expresado en miles de EUROS</i>	2005	2004	Δ%
Edificios Adquiridos	296	296	
Terrenos y Solares	3.146	3.565	(42)
Obras en Curso	30.294	16.558	80
Edificios Construidos	19.273	12.569	1260,9
Anticipos	235	10.075	(88,7)
Total Existencias	52.244	43.063	18,4

La acción de Inmobiliaria del Sur.

La cotización de la acción de Inmobiliaria del Sur en la Bolsa de Madrid alcanzó al cierre del ejercicio los 174 €, lo que suponía una capitalización bursátil de la sociedad de unos 465 millones de euros.

La cotización alcanzada por la acción de Inmobiliaria del Sur se ha debido, en parte, al buen comportamiento de la renta variable en el ejercicio, con una revalorización del 18% y, en parte también, a la política de dividendos y ampliaciones de capital liberadas, sustentada en un sólido crecimiento de la compañía.

En el ejercicio 2005, al igual que en los ejercicios anteriores, se procedió a una nueva ampliación de capital, con cargo a reservas, en proporción de una acción nueva por cada diez antiguas, lo que supuso la emisión de 242.880 nuevas acciones.

Con la propuesta de distribución de resultados que el Consejo someterá a la aprobación de la Junta General y que implica destinar a dividendos la cifra de 6.946 miles de euros, a razón de 2,60 €/acción, el dividendo medio por acción es superior al del ejercicio anterior, que se situó en 2,58 €/acción.



010164671

CLASE 8.^a

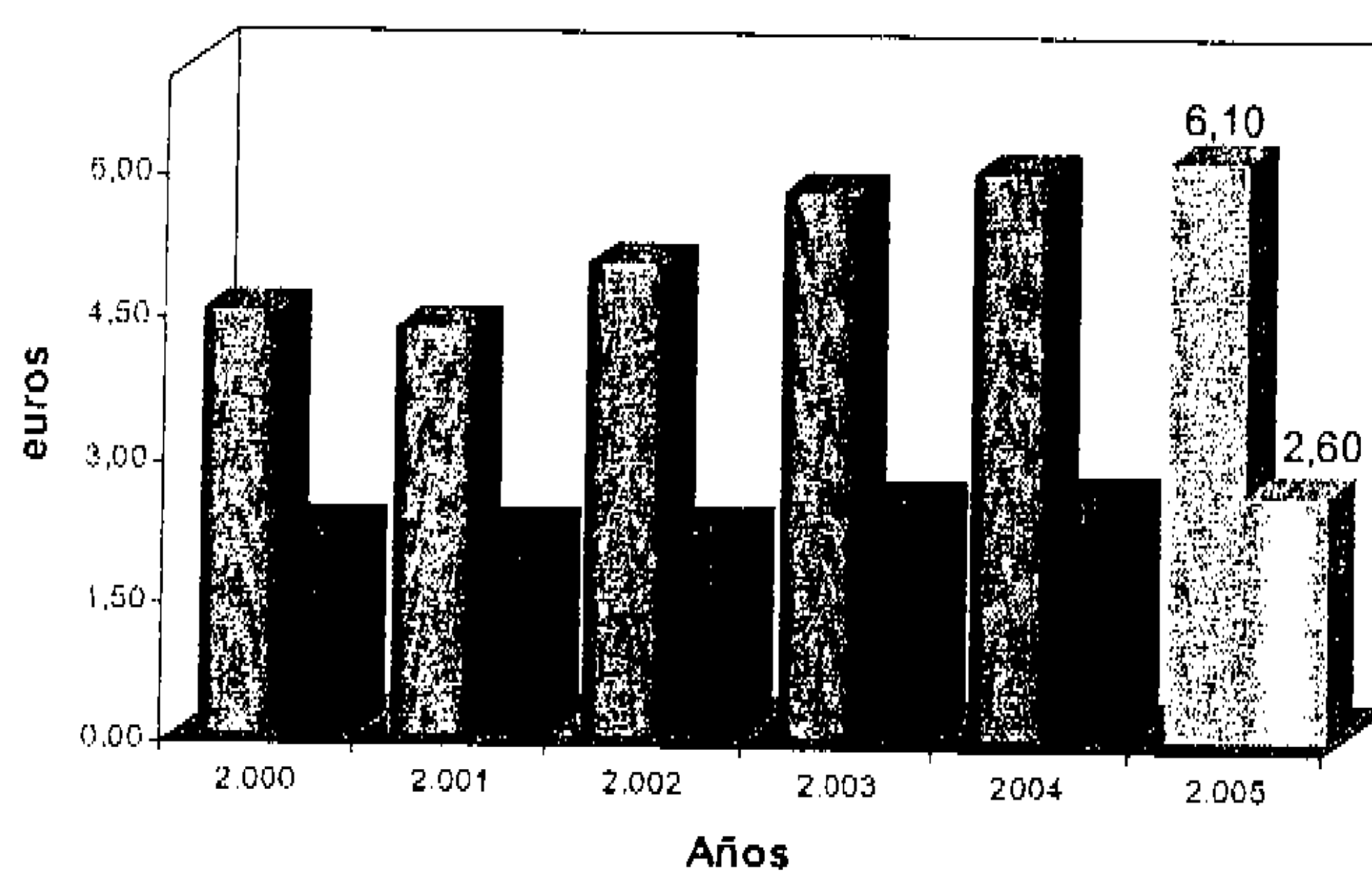
El beneficio por acción ha aumentado un 2,5%, pasando de 5,95 €/acción en 2004 a 6,10 €/acción en 2005. Este parámetro ha presentado aumentos continuos desde el ejercicio 2001, con un incremento acumulativo en el último quinquenio del 43%.

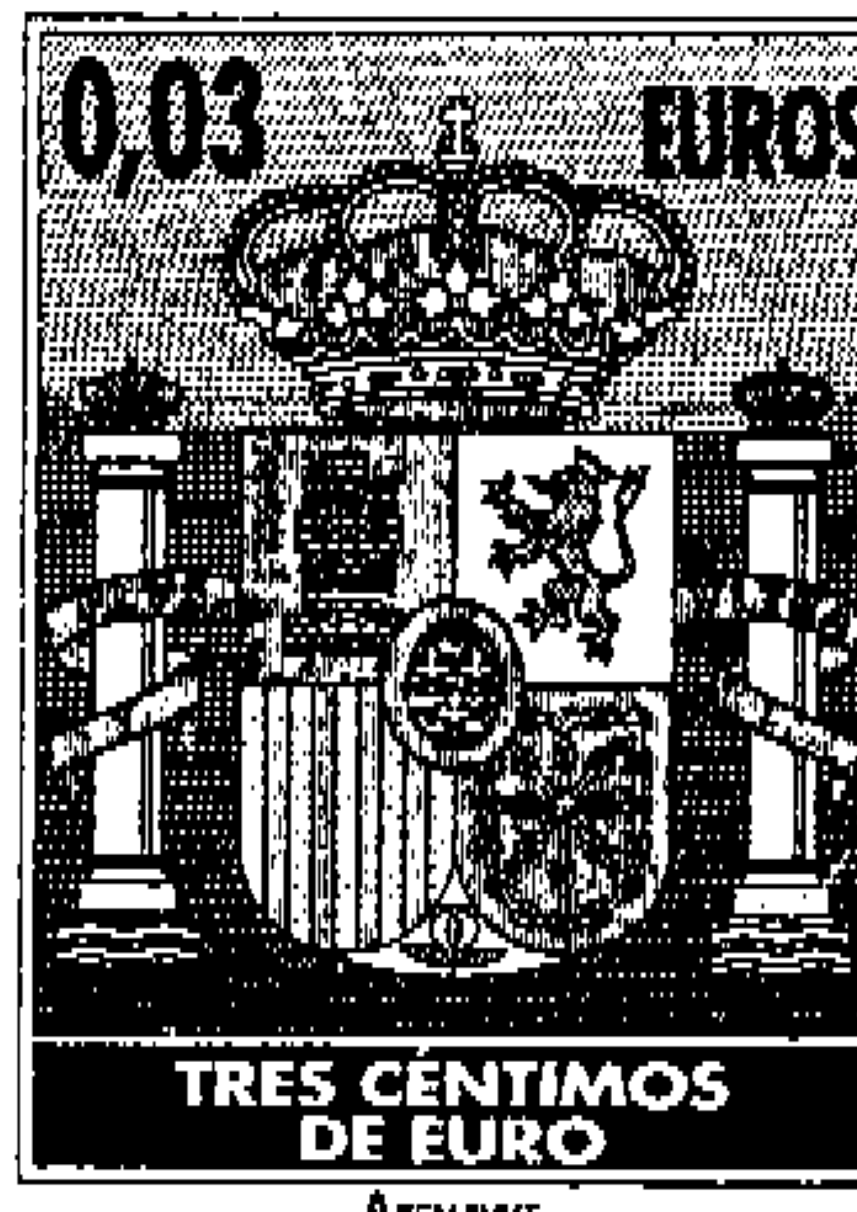
La rentabilidad real de la acción de Inmobiliaria del Sur, resultado de dividir la suma del dividendo por acción más el precio medio de venta de los derechos de suscripción negociados en la Bolsa de Madrid entre la cotización al cierre del ejercicio, se ha situado en el ejercicio 2005 en el 10,11%.

EVOLUCIÓN BURSÁTIL		2005	2004	2003	2002	2001	2000
INMOBILIARIA DEL SUR S.A.							
Acciones emitidas (miles)		2.463	2.463	2.463	1.332	1.050	1.280
Número acciones ajustado (folios)		2.463	2.463	1.571	1.107	1.426	1.168
Capitalización (miles de euros)		46.871	36.020	32.889	15.352	29.000	28.370
Beneficio por acción ajustado (euros)		5,95	5,95	5,95	5,65	5,33	5,17
PER (Capitalización/Beneficio neto)		7,86	6,05	5,52	2,72	5,45	5,53
Dividendo medio por acción ajustado		2,18	2,18	2,18	2,53	2,55	2,55
* Pendiente de aprobación en Junta General							

El gráfico siguiente muestra la evolución de la acción de Inmobiliaria del Sur y el dividendo por acción en los últimos cinco ejercicios.

Evolución Beneficio / dividendo (por acción)





010164672

CLASE 8.^a
TIMBRE DEL ESTADO

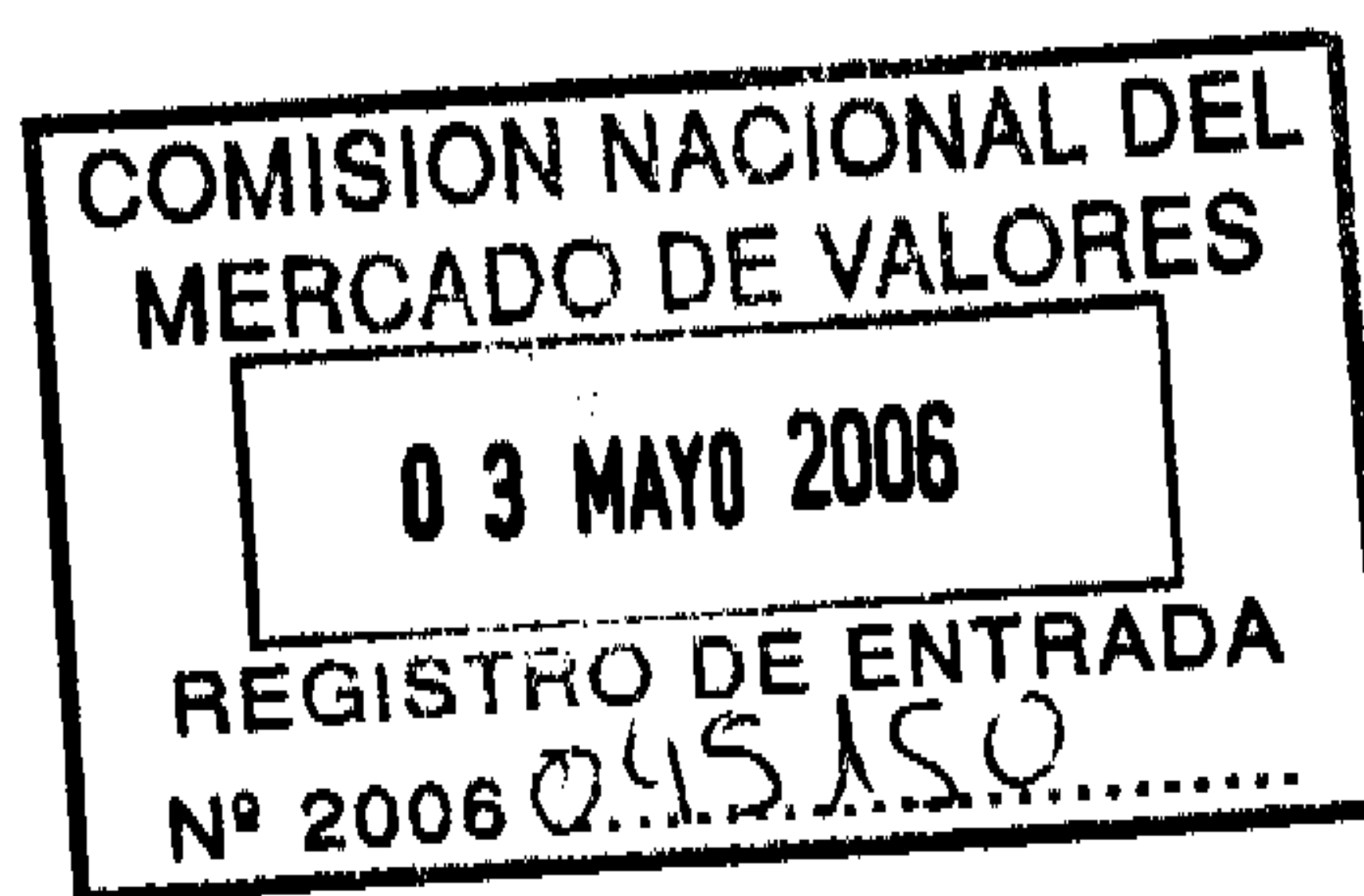
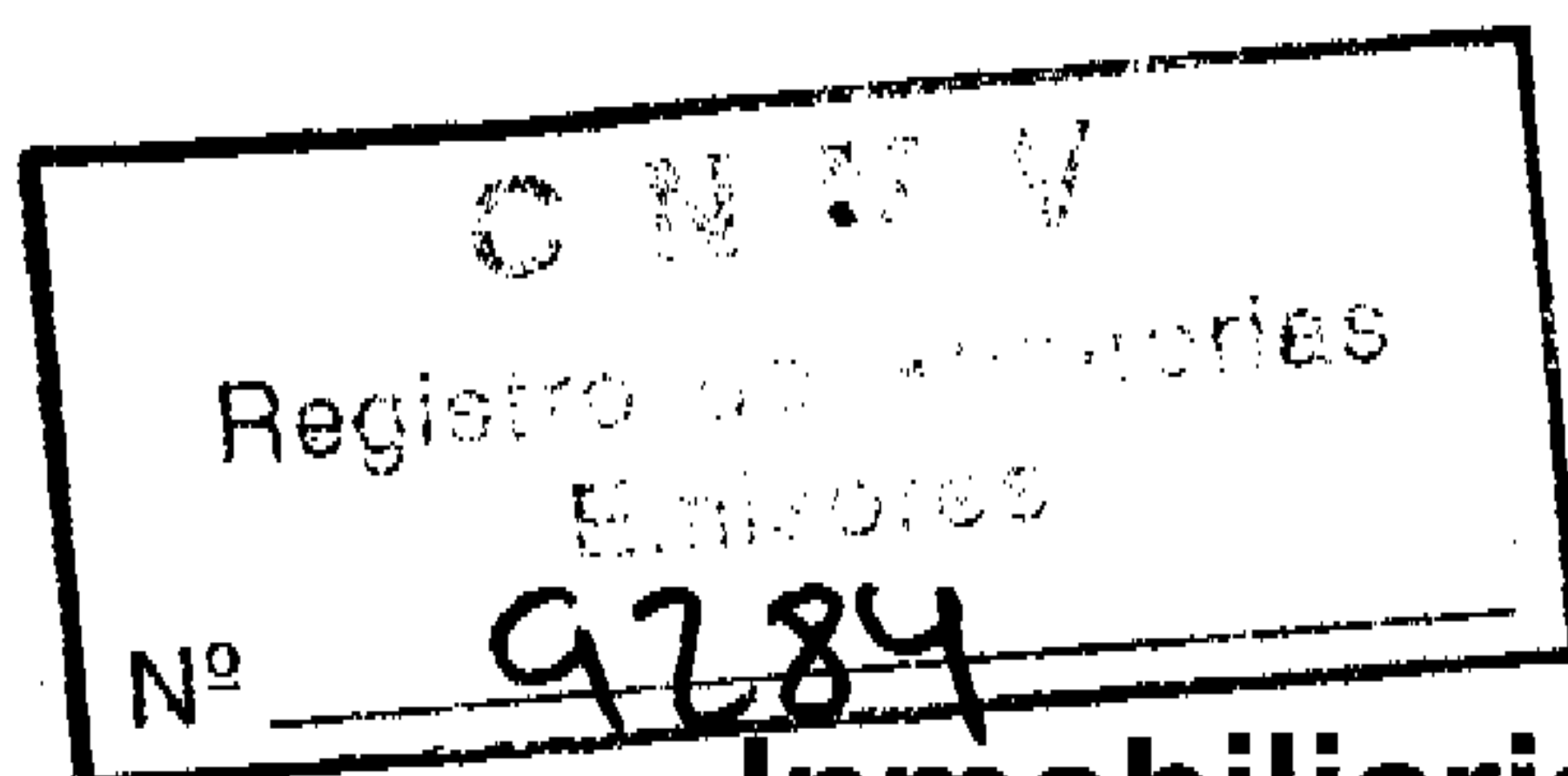
Para el ejercicio 2006, este Consejo propondrá a la Junta General de Accionistas una nueva ampliación de capital liberada, con cargo a reservas.

Consideraciones finales.

El ejercicio 2005, como viene siendo habitual en los últimos ejercicios, ha vuelto a arrojar los mejores resultados de la dilatada historia de la sociedad. Como se ha indicado en el apartado primero de este informe, el beneficio después de impuestos se ha situado en 16,3 millones de euros, superando en valores absolutos en casi 2 millones de euros los beneficios del ejercicio anterior, con un incremento del 13% y superando, incluso, la cifra prevista en el Plan Estratégico 2005-2009.

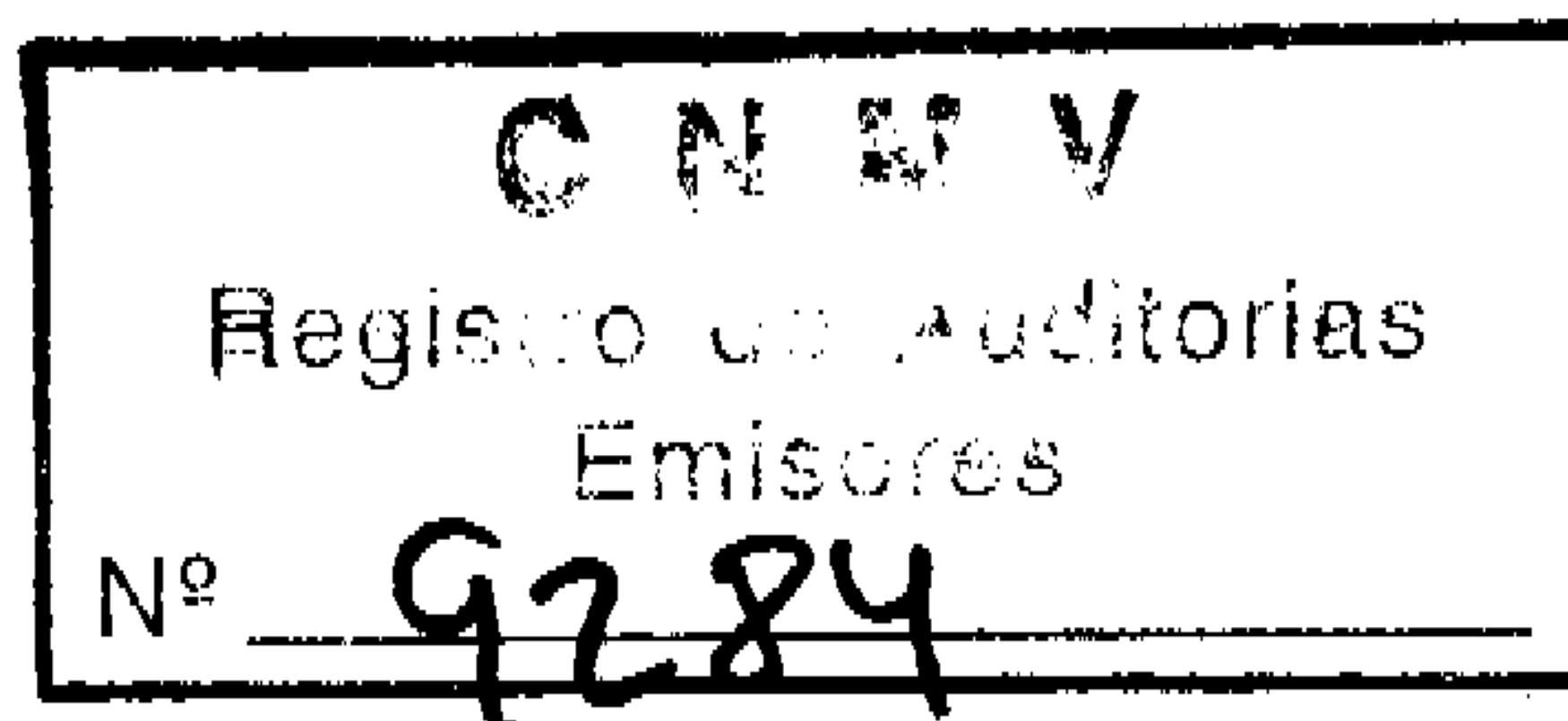
Estos crecimientos constantes y superiores incluso a los presupuestados, unidos a los importantes crecimientos que esperamos alcanzar en la cifra de ingresos por arrendamientos como consecuencia de la entrada en carga de los nuevos edificios construidos, fruto todo ello de la política de crecimiento en la actividad promotora, pero completada y acompañada con crecimientos también en la actividad de arrendamientos, nos sitúan en una posición de privilegio para encarar en futuro de la sociedad en los próximos ejercicios.

Finalmente, el Consejo de Administración, consciente de la capital importancia que el factor humano ha tenido en la consecución de estos satisfactorios resultados, quiere agradecer, tanto a su personal como a sus colaboradores externos, la dedicación y esfuerzo prestados, animándoles a mantener sus niveles de compromiso con la sociedad y a participar activamente en su engrandecimiento con sus iniciativas e ideas.



Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes

Cuentas Anuales Consolidadas
del ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2005 e
Informe de Gestión, junto con el
Informe de Auditoría Independiente



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes:

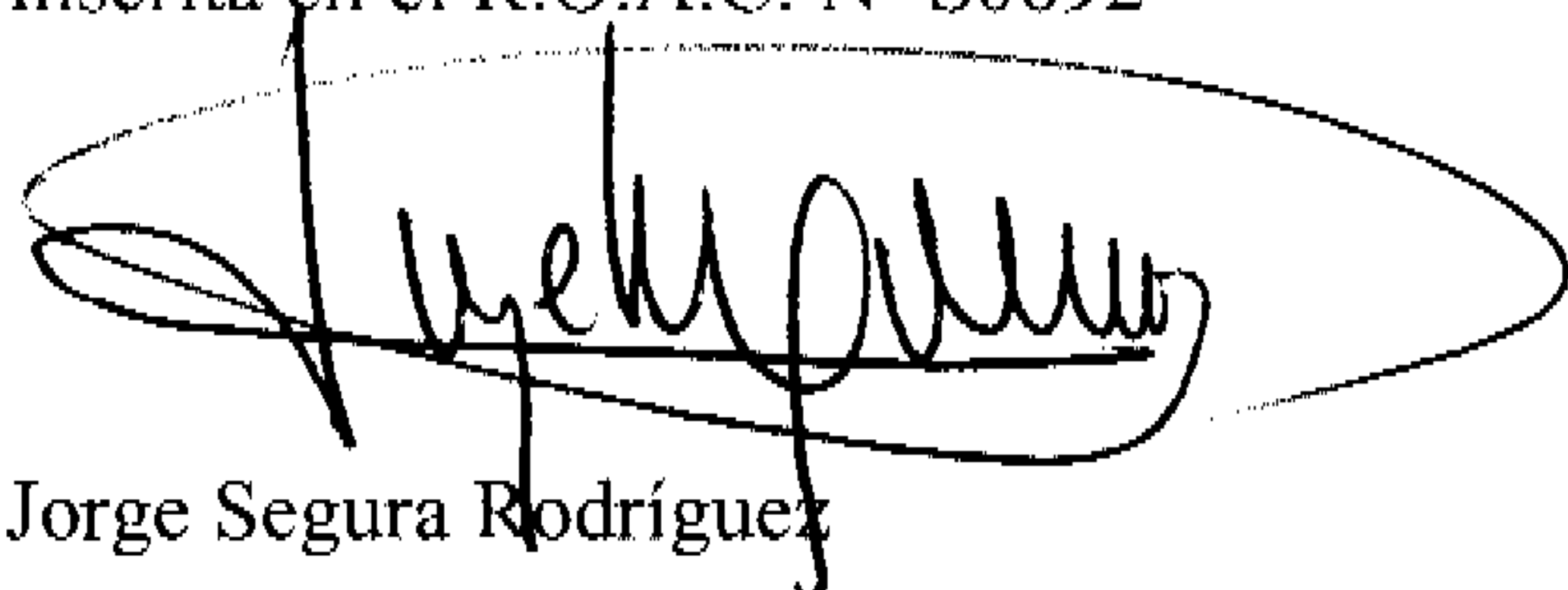
1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005 y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de flujos de efectivo consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2005 son las primeras que el Grupo prepara aplicando las normas internacionales de contabilidad adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), que requieren, con carácter general, que los estados financieros presenten información comparativa. En este sentido, y de acuerdo con la legislación mercantil, los administradores de la sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria de cuentas anuales, además de las cifras consolidadas del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior, que han sido obtenidas mediante la aplicación de las NIIF-UE vigentes al 31 de diciembre de 2005. Consecuentemente, las cifras correspondientes al ejercicio anterior difieren de las contenidas en las cuentas anuales consolidadas aprobadas del ejercicio 2004 que fueron formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, detallándose en la nota 4 de la memoria de cuentas anuales consolidada adjunta las diferencias que supone la aplicación de las NIIF-UE sobre el patrimonio neto consolidado al 1 de enero y al 31 de diciembre de 2004 y sobre los resultados consolidados del ejercicio 2004 del Grupo. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Con fecha 31 de marzo de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004, formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que guardan uniformidad con las aplicadas en la preparación de los

estados financieros correspondientes al ejercicio anterior que se han incorporado a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 a efectos comparativos.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2005 contiene las explicaciones que los administradores de la sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes.

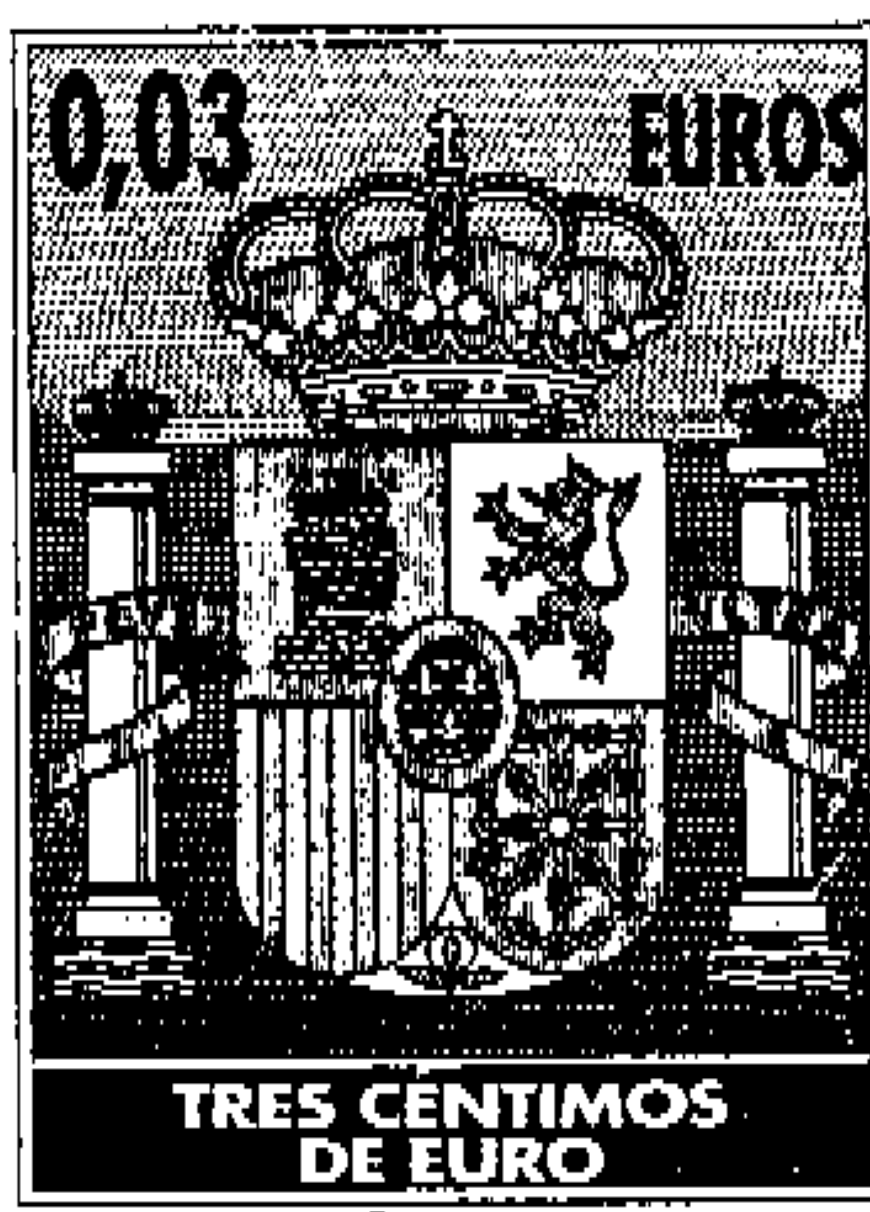
DELOITTE

Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692

A handwritten signature in black ink, enclosed within a hand-drawn oval. The signature is cursive and appears to read 'Jorge Segura Rodríguez'.

Jorge Segura Rodríguez

1 de abril de 2006



010164574

CLASE 8.^a

Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes

El Consejo de Administración de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., en su sesión celebrada el día 31 de marzo de 2006, formula las Cuentas Anuales Consolidadas de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES referidas al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2005, junto con el Informe de Gestión Consolidado correspondiente a dicho ejercicio, todo ello recogido en el anverso de los folios de papel timbrado del Estado, numerados correlativamente del 0161288 al 0161362, todos inclusive, de la Serie OI clase 8.^a, en cumplimiento de la legislación vigente.

Sevilla, a 31 de marzo de 2006

—

—

—

—

—

✓

—

—

—

—

)

—

—

—

A

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

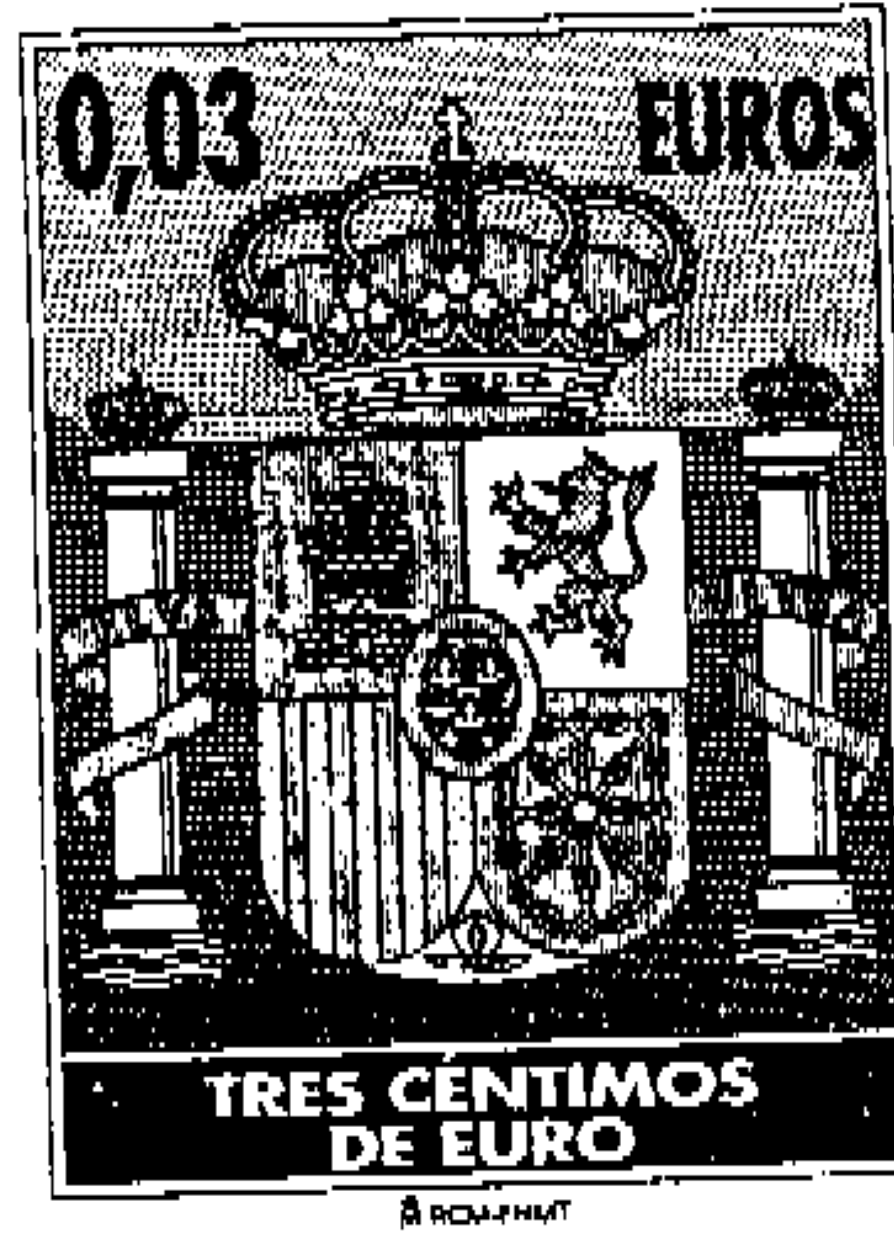
BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004 (Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2005	2004	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	2005	2004
ACTIVO NO CORRIENTE:				PATRIMONIO NETO:			
Inmovilizado material	8	12.573	33.766	Capital social	15	26.717	24.288
Inversiones inmobiliarias	9	72.175	33.471	Reservas de la Sociedad Dominante	15	15.767	12.753
Activos intangibles		9	10	Reservas en sociedades consolidadas por integración global	15	(1.209)	1.049
Inversiones en empresas asociadas	11	6.024	5.031	Ajustes en patrimonio por valoración	15	113	69
Activos financieros no corrientes	14	1.107	1.324	Menos: Acciones de la Sociedad Dominante	3 y 15	(1.225)	(1.225)
Activos por impuestos diferidos	21	13.888	12.835	Menos: Dividendo a cuenta	16	(3.366)	(2.921)
Otros activos no corrientes		-	-	Intereses minoritarios		2.089	2.852
Total activo no corriente		105.776	86.437	Beneficios consolidados del ejercicio		15.224	9.299
				Total patrimonio neto		54.110	46.164
				PASIVO NO CORRIENTE:			
				Deudas con entidades de crédito a largo plazo	18	102.757	98.648
				Otros pasivos financieros	20	1.045	672
				Pasivos por impuestos diferidos	21	1.647	1.621
				Provisiones a largo plazo	17	2.688	3.037
				Otros pasivos no corrientes		-	-
				Total pasivo no corriente		108.137	103.978
				PASIVO CORRIENTE:			
	12	164.929	163.038	Deudas con entidades de crédito a corto plazo	18	99.591	84.025
	13	11.386	7.980	Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	19	49.771	49.370
	14	4.299	5.699	Otros pasivos financieros	20	5.728	4.556
		-	-	Provisiones	17	1.016	-
		1.586	2.164	Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	21	5.859	5.038
		36.472	27.825	Otros pasivos corrientes		246	12
	14	218.682	206.708	Total pasivo corriente		162.211	143.001
Total activo corriente		324.458	293.143	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		324.458	293.143
TOTAL ACTIVO							

Las Notas 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005.



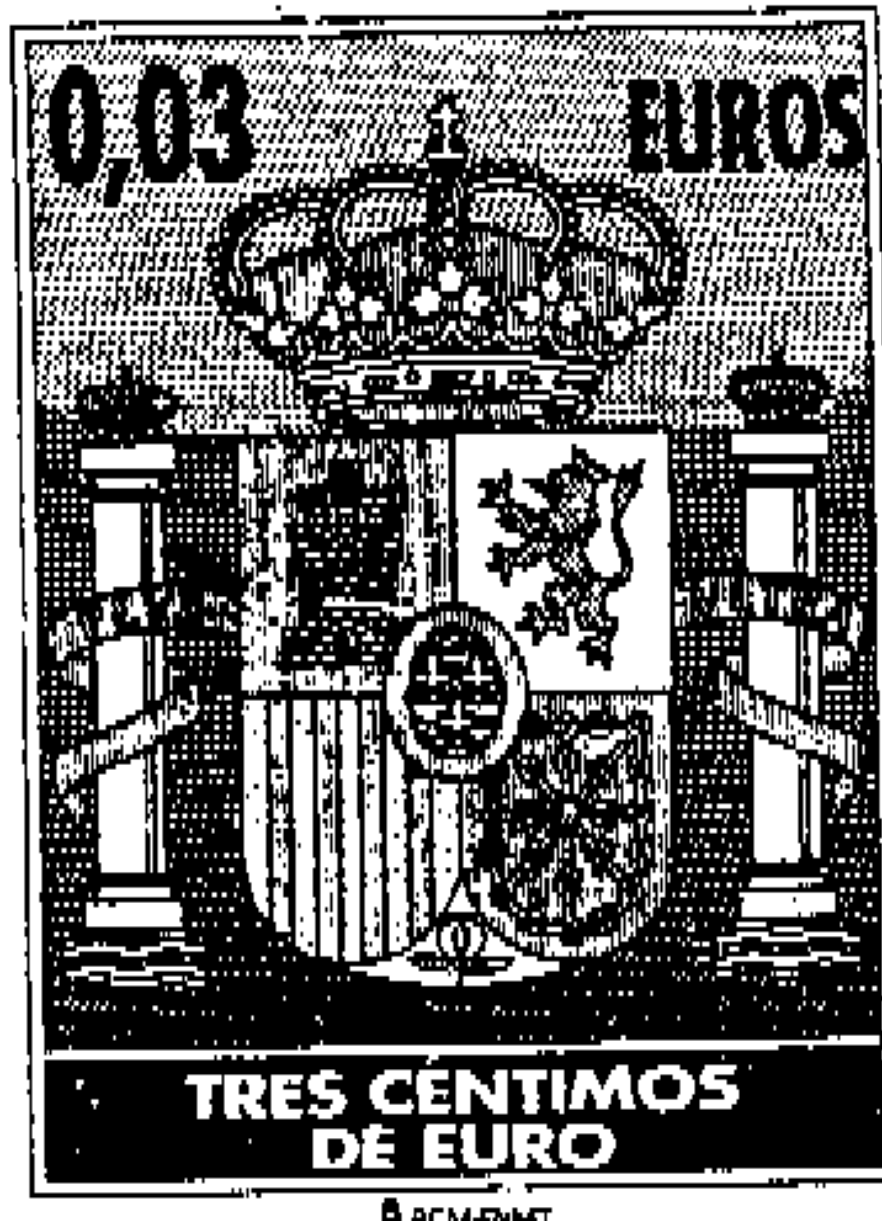
CLASE 8.^a



010161288



CLASE 8.^a



010161289

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(Miles de Euros)

	2005	2004
Operaciones continuadas:		
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 22-a))	85.086	42.827
+/- Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	3.494	48.947
Aprovisionamientos	(48.511)	(66.567)
Gastos de personal (Nota 22-d))	(3.066)	(2.790)
Dotación a la amortización	(998)	(934)
Otros ingresos de explotación	2.534	2.302
Otros gastos de explotación	(11.611)	(8.324)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	26.928	15.461
Ingresos financieros (Nota 22-f))	490	177
Gastos financieros (Nota 22-f))	(7.231)	(5.916)
Gastos financieros capitalizados	3.563	3.105
Diferencias por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)	(385)	71
Resultado por deterioro/reversión de activos (neto) (Nota 22-g))	1.301	101
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación (Nota 22-e))	401	(1)
Resultados de la enajenación de activos no corrientes (neto)	128	852
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	25.195	13.850
Impuestos sobre las ganancias	(8.534)	(4.626)
RESULTADO DEL EJERCICIO	16.661	9.224
Atribuible a:		
Accionistas de la Sociedad Dominante	15.224	9.299
Intereses minoritarios	1.437	(75)
Beneficio por acción:		
De operaciones continuadas		
Básico		
Diluido		

Las Notas 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2005

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO EN LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**

(Miles de Euros)

	Capital Social	Reservas	Acciones Propias	Pérdidas y ganancias reconocidas en el Patrimonio	Dividendo a cuenta	Resultado	Intereses minoritarios	Total Patrimonio
Saldos reportados al 1 de enero de 2004	22.080	22.874	-	-	(2.588)	12.238	2.975	57.579
Ajustes por cambios de criterio contable		(11.794)	(1.225)	69		(1.932)	(48)	(14.930)
Saldos reexpresados al 1 de enero de 2004	22.080	11.080	(1.225)	69	(2.588)	10.306	2.927	42.649
Aumento de capital	2.208	(2.208)						(2.840) (a)
Resultado neto de activos financieros negociables		4.878			2.588	(10.306)	(75)	9.224
Distribución del resultado de 2003		52			(2.921)	9.299		52
Resultado neto del ejercicio 2004					(2.921)			(2.921)
Otros								46.164
Dividendo a cuenta				69	(2.921)	9.299	2.852	
Saldos al 31 de diciembre de 2004	24.288	13.802	(1.225)	69	(2.921)			
Aumento de capital	2.429	(2.429)						44
Resultado neto de activos financieros negociables		3.221		44	2.921	(9.299)	(763) (c)	(3.157) (b)
Distribución del resultado de 2004						15.224		14.461
Resultado neto del ejercicio 2005		(36)			(3.366)			(36)
Otros								(3.366)
Dividendo a cuenta				113	(3.366)	15.224	2.089	54.110
Saldos al 31 de diciembre de 2005	26.717	14.558	(1.225)	113	(3.366)			

(a) Dividendo complementario del ejercicio 2003 neto de dividendos distribuidos a las filiales

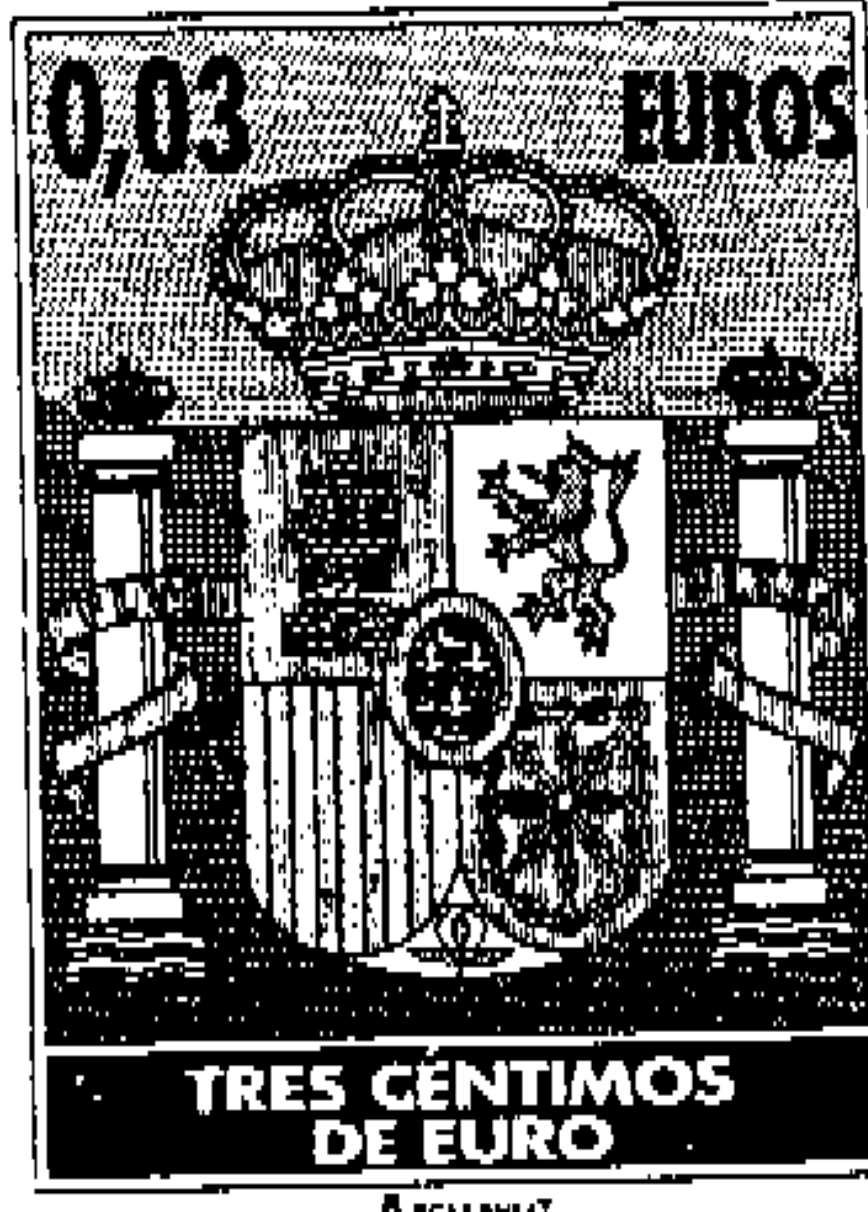
(b) Dividendo complementario del ejercicio 2004 neto de dividendos distribuidos a las filiales

(c) Resultado atribuido a minoritarios neto de dividendos desembolsados por Hacienda La Cartuja, S.A. (véase Nota 16)

Las Notas 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio.



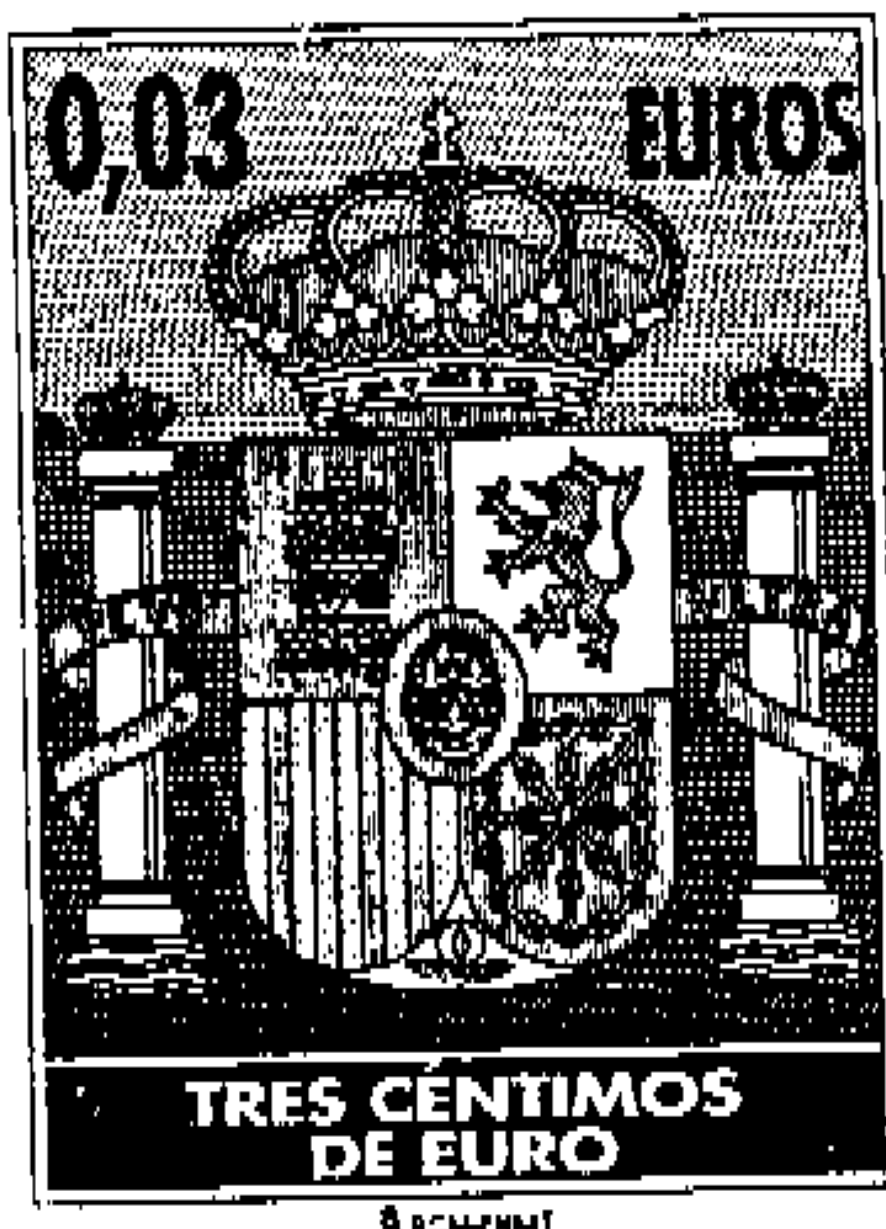
CLASE 8.ª



010161290



CLASE 8.^a
RENTAS



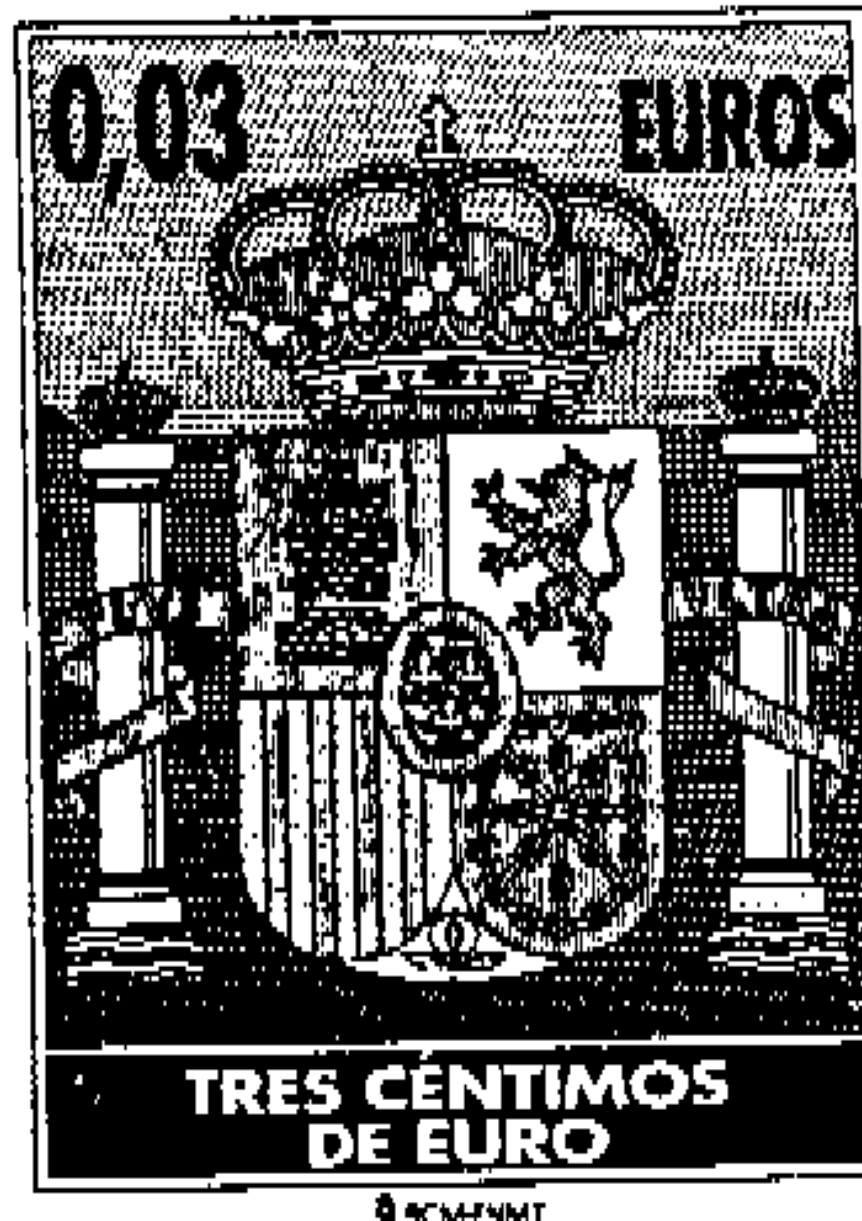
010161291

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS EN LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004
(Miles de Euros)

	Ejercicio 2005	Ejercicio 2004
1. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		
Resultado consolidado después de impuestos	16.661	9.224
Ajustes al resultado:		
Amortizaciones	998	934
Provisiones	752	934
Impuestos	8.534	4.626
Beneficio/Pérdida por venta de inversiones inmobiliarias	(128)	(852)
Resultado por deterioro de activos (neto) (+/-)	(1.301)	(109)
Resultados de activos financieros a valor razonable	4	71
Resultados derivados de operaciones de cobertura (+/-)	391	-
Participación en Beneficio/Pérdida de Asociadas	(401)	1
Ingresos financieros	(300)	-
Otras partidas no monetarias (+/-)	40	73
	25.250	14.902
Aumento/Disminución neta en los activos de explotación:		
Aumento/Disminución de existencias	(8.345)	(40.491)
Aumento/Disminución de cuentas por cobrar	(3.406)	1.665
Aumento/Disminución de cuentas por pagar	10.676	27.033
Aumento/Disminución de otros activos	1.353	(3.913)
	278	(15.706)
Impuestos sobre las ganancias pagados		
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación (1)	25.528	(804)

(Continúa)

Las Notas 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado del ejercicio 2005.



010161292

CLASE 8.^a

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS EN LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004 - Continuación
(Miles de Euros)

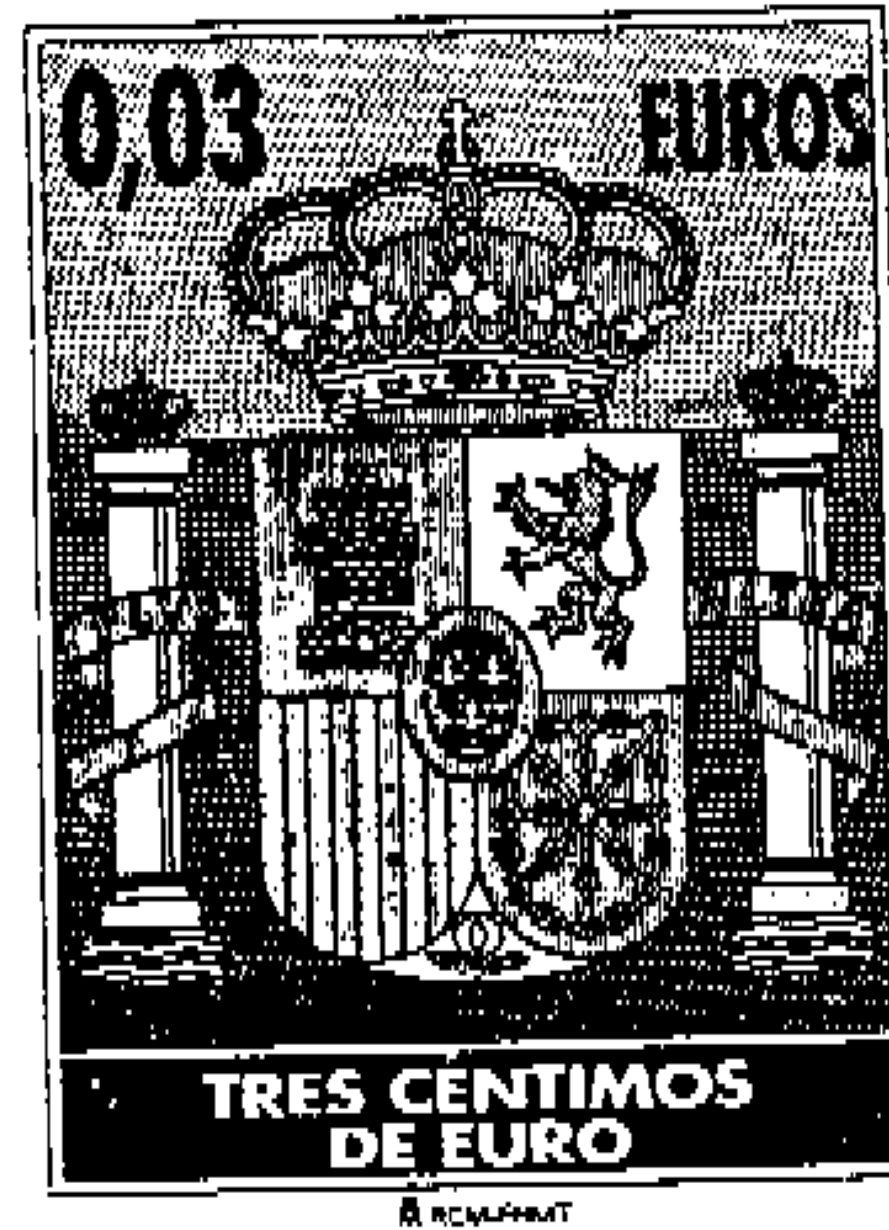
	Ejercicio 2005	Ejercicio 2004
2. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Inversiones (-):		
Sociedades del grupo, multigrupo y asociadas	(8.827)	(11.791)
Activos materiales	(1.977)	(770)
Inversiones inmobiliarias	(1.053)	(3.925)
Otros activos	-	(91)
Activos intangibles	(11.857)	(16.577)
Desinversiones (+):		
Inversiones inmobiliarias	183	1.129
Otros activos financieros	217	-
	400	1.129
Ingresos recibidos de las inversiones (+):		
Dividendos recibidos de empresas asociadas	300	-
Otros intereses recibidos de inversiones y activos financieros		
	300	0
	(11.157)	(15.448)
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión (2)		

(Continúa)

Las Notas 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado del ejercicio 2005.



CLASE 8.^a



010161293

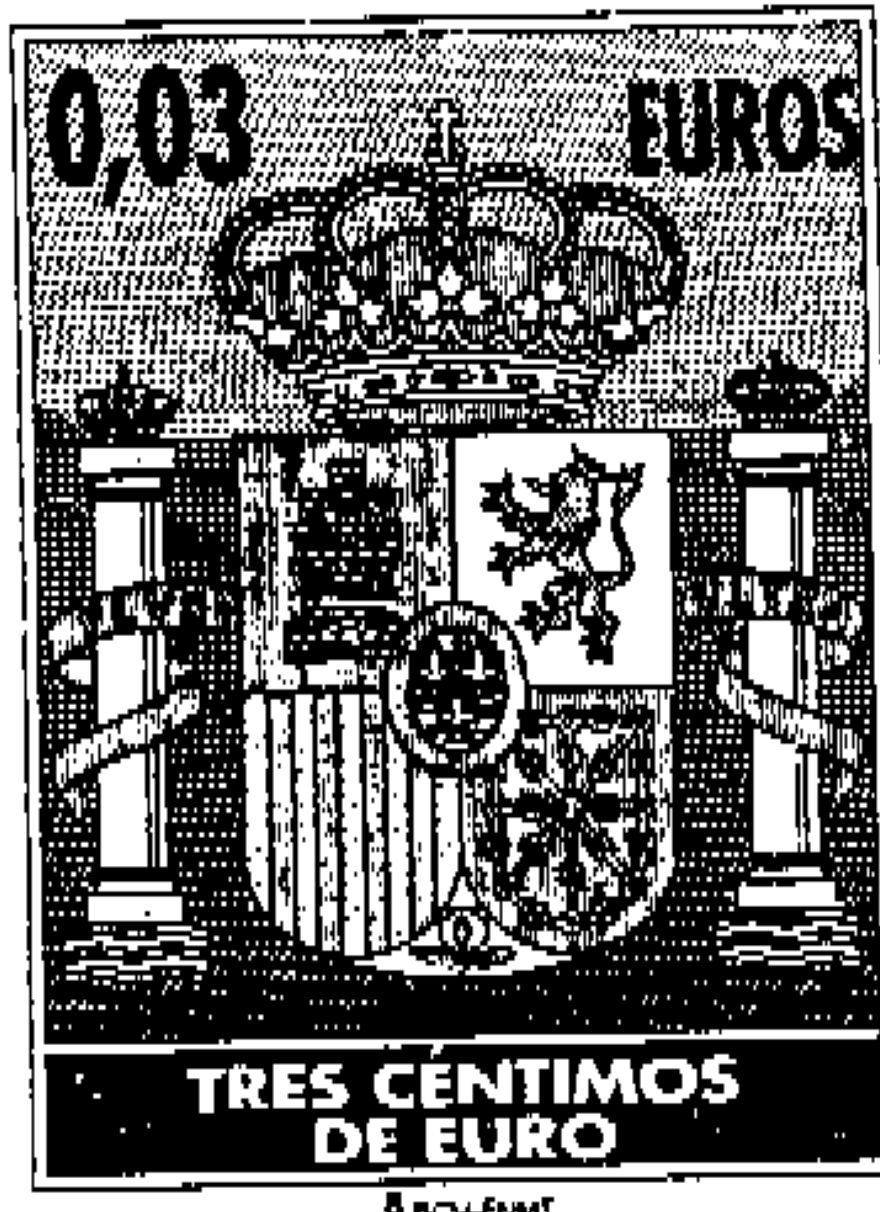
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS EN LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004 - Continuación
(Miles de Euros)

	Ejercicio 2005	Ejercicio 2004
3. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Dividendos pagados (-)	(8.740)	(5.509)
Pagos provisiones	(1.101)	(242)
Reembolsos a entidades de crédito (-)	(7.801)	(2.659)
Devoluciones de fianzas	(18)	(33)
	(17.660)	(8.443)
	26	47
Pasivos por impuestos diferidos adiciones	11.910	20.319
Obtención de nueva financiación con entidades de crédito (+)	11.936	20.366
	(5.724)	11.923
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación (3)		
4. Efecto de las variaciones de los tipos de cambio en el efectivo o equivalentes (4)	8.647	(4.329)
5. AUMENTO/ DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (1+2+3+4)		
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	27.825	32.154
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	36.472	27.825

Las Notas 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado del ejercicio 2005.



CLASE 8.^a



010161294

Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes

Notas a las Cuentas Anuales Consolidadas del
Ejercicio Anual Terminado el 31 de diciembre de 2005

1. Actividad del Grupo

INMOBILIARIA DEL SUR, S.A., fue constituida por tiempo indefinido el 6 de septiembre de 1945, teniendo su domicilio social en Sevilla, calle Angel Gelán, número 2, desde el 27 de enero de 2006.

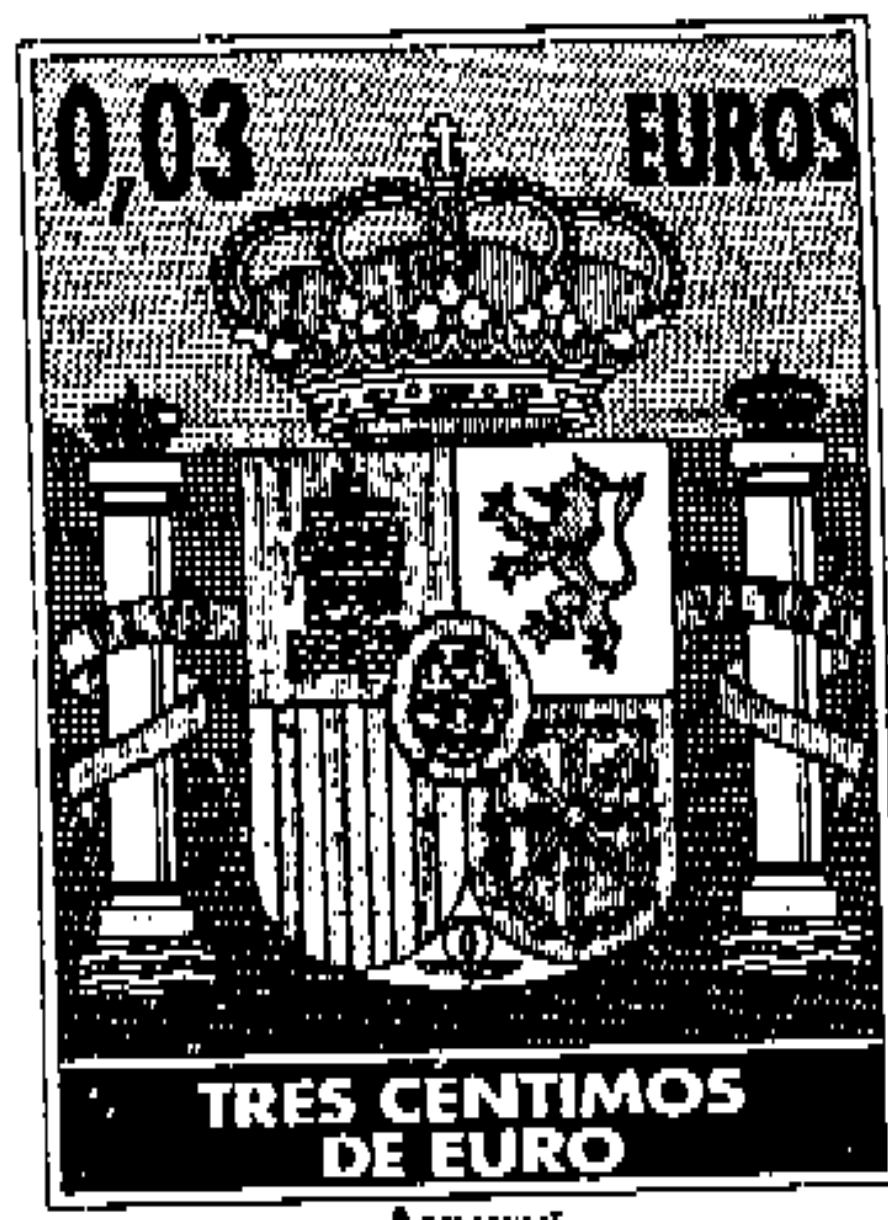
Su objeto social, según el artículo 2º de sus Estatutos Sociales es el siguiente:

- ✓ 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 aparcamiento, 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 actualidad la Sociedad Dominante realiza su actividad de alquiler de oficinas, locales comerciales y viviendas casi en su totalidad en Sevilla, así como la realización de promociones inmobiliarias en Andalucía.

El objeto social de las Sociedades Dependientes, los negocios conjuntos y las sociedades asociadas consiste básicamente en la prestación de servicios relacionados con el sector inmobiliario, según detalle adjunto:

- ✓ Parking Insur, S.A.: Explotación de parkings públicos de rotación.



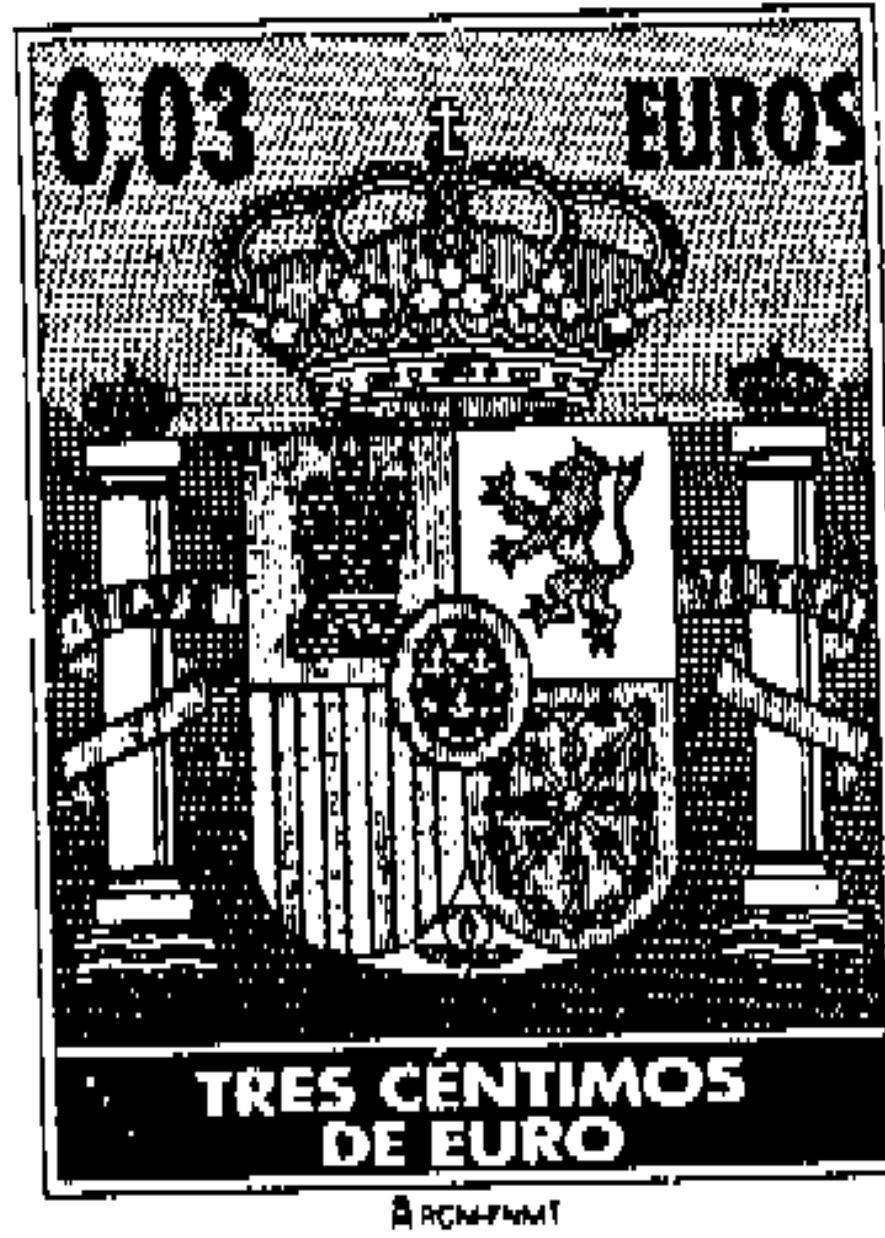
010161295

CLASE 8.^a

- ✓ Inversiones Sevillanas, S.A.I.: Explotación de locales comerciales.
- ✓ Coopinsur, S.A.: Construcción de viviendas en régimen de cooperativas.
- ✓ Cominsur, S.A.: Construcción, promoción y venta. Agente Urbanizador.
- ✓ Hacienda la Cartuja, S.A.: Promoción, construcción y venta.
- ✓ Eliosena, S.A.: Promoción, construcción y venta.
- ✓ Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.: Promoción, construcción y venta.
- ✓ Ziveransur, S.L.: Prestación de servicios inmobiliarios.
- ✓ Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.: Promoción, construcción y venta.
- ✓ Urbanismo Concertado, S.A.: Construcción, promoción y venta. Agente Urbanizador

Dadas las actividades a las que se dedican las Sociedades del Grupo, las mismas no tienen responsabilidades, gastos, activos ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativas en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del Grupo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

En la Nota 10 se recoge la información relacionada con las sociedades del Grupo al 31 de diciembre de 2005.



010161296

CLASE 8.^a

2. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

a) Bases de presentación-

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2005 han sido obtenidas de los registros contables individuales de Inmobiliaria del Sur, S.A. y de las Sociedades Dependientes que se indican en la Nota 10, y han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante en reunión de su Consejo de Administración celebrada el 31 de marzo de 2006.

Estas cuentas anuales consolidadas han sido formuladas por primera vez de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea, teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables y de los criterios de valoración de aplicación obligatoria, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo Inmobiliaria del Sur al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo que se han producido en el Grupo en el ejercicio terminado en esa fecha.

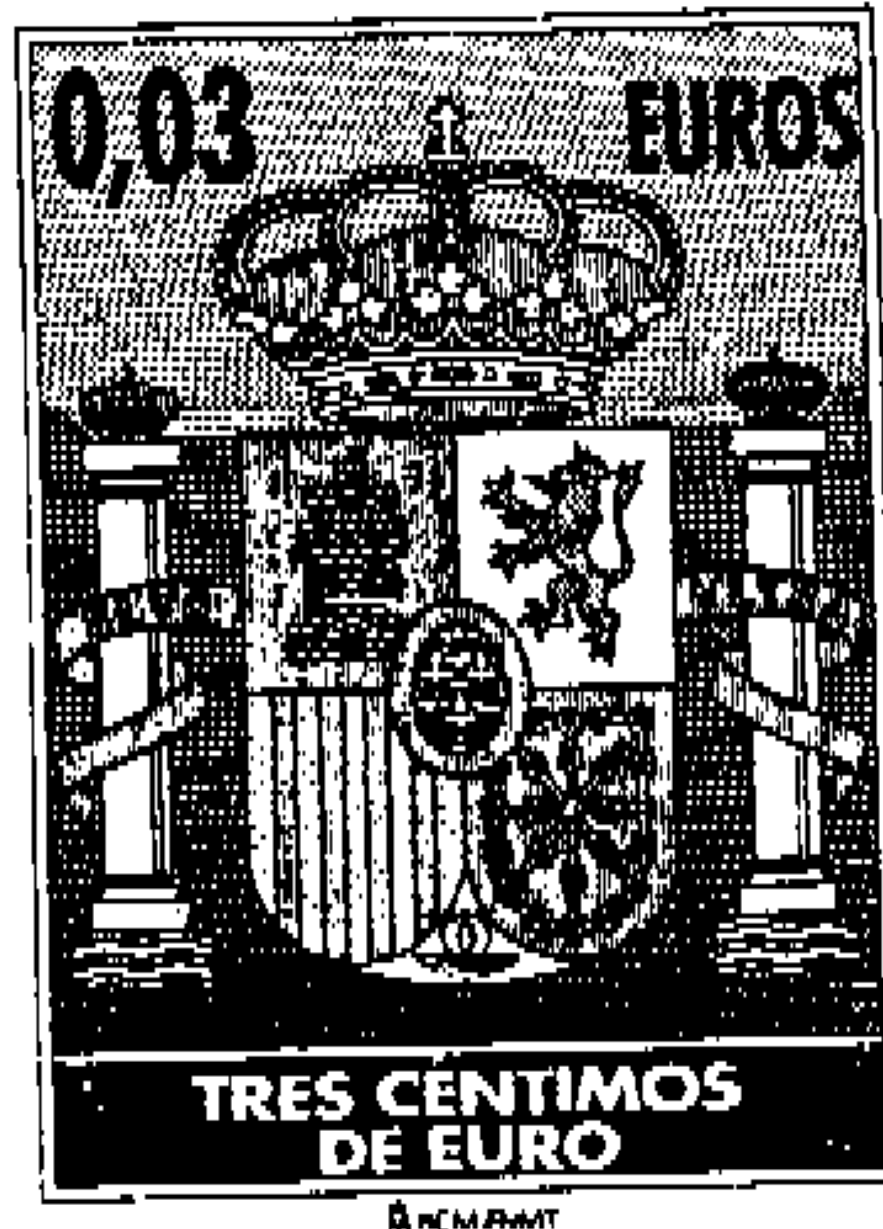
Dado que los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2005 (NIIF) difieren de los utilizados por las entidades integradas en el mismo (normativa local), en el proceso de consolidación se han introducido los ajustes y reclasificaciones necesarios para homogeneizar entre sí tales principios y criterios y para adecuarlos a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas en Europa.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2004, formuladas según la normativa local, fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 18 de junio de 2005. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo y las cuentas anuales de las entidades integradas en el Grupo, correspondientes al ejercicio 2005, se encuentran pendientes de aprobación por sus respectivas Juntas Generales de Accionistas. No obstante, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante entiende que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera-

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inmobiliaria del Sur correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 han sido las primeras elaboradas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y en el Consejo del 19 de julio de 2002 (en virtud de los que 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 consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005 de acuerdo con las NIIF que hayan sido convalidadas por la Unión Europea). En España, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa ha sido, asimismo, regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

Esta nueva normativa supone, con respecto a la que se encontraba en vigor al tiempo de formularse las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2004 (Plan General de Contabilidad, RD 1643/1990 de 20 de diciembre de 1990, y Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias):



010161297

CLASE 8.^a

- Importantes cambios en las políticas contables, criterios de valoración y forma de presentación de los estados financieros que forman parte de las cuentas anuales.
- La incorporación a las cuentas anuales consolidadas de dos nuevos estados financieros: el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y el estado de flujos de efectivo consolidados, y
- Un incremento significativo en la información facilitada en la memoria de las cuentas anuales consolidadas.

En la Nota 4 se presentan los desgloses exigidos por la NIIF 1 en relación con la conciliación entre los saldos de inicio y cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 y que, por tanto, figuran en las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes a ese ejercicio, y los correlativos saldos de apertura de los ejercicios 2004 y 2005 determinados conforme a la nueva normativa.

Las principales políticas contables y normas de valoración adoptadas se presentan en la Nota 5.

El Grupo Inmobiliaria del Sur ha tomado las siguientes opciones con respecto a la Norma de Primera Aplicación (NIIF 1):

- Se ha considerado como coste de transición el coste registrado en libros bajo Plan General Contable (coste neto revalorizado por revalorizaciones legales).

Con respecto al resto de las NIIF, las principales opciones que ha tomado Grupo Inmobiliaria del Sur son las siguientes:

- Presenta el balance de situación clasificando sus elementos como corrientes y no corrientes.
- Presenta la cuenta de resultados por naturaleza.
- Presenta el estado de cambios en el patrimonio reflejando las variaciones producidas en todos los epígrafes.
- Presenta el estado de flujos de efectivo por el método indirecto.
- Los segmentos primarios serán por línea de negocios (promoción inmobiliaria y patrimonio en renta). La Sociedad no ha realizado la segmentación por zona geográfica al desarrollar su actividad de patrimonio en renta casi en su totalidad en Sevilla y su actividad de promoción inmobiliaria íntegramente en Andalucía y considerar que los riesgos y rendimientos a los que están sometidas sus actividades en éste ámbito geográfico no presentan diferencias en su naturaleza.
- Valora los elementos de Inmovilizado Material, Inversiones Inmobiliarias y los Activos Intangibles utilizando el método de coste.
- Mantiene el mismo criterio de capitalización de intereses en sus activos corrientes (Existencias) y no corrientes (Inmovilizado material en curso).
- Integra las participaciones en negocios conjuntos (Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A y Ziveransur, S.L.) utilizando el método proporcional.



CLASE 8.^a
CANTON DE BERNES



010161298

c) Responsabilidad de la información y estimaciones realizadas-

La información contenida en estas cuentas anuales es responsabilidad de los Administradores del Grupo.

En las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2005 se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección del Grupo y de las entidades consolidadas - ratificadas posteriormente por su Administradores - para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a:

- La vida útil de los activos materiales e inversiones inmobiliarias (Notas 8 y 9), y
- El valor razonable de determinados activos no cotizados (Notas 11 y 14).
- El importe de determinadas provisiones (Nota 17).

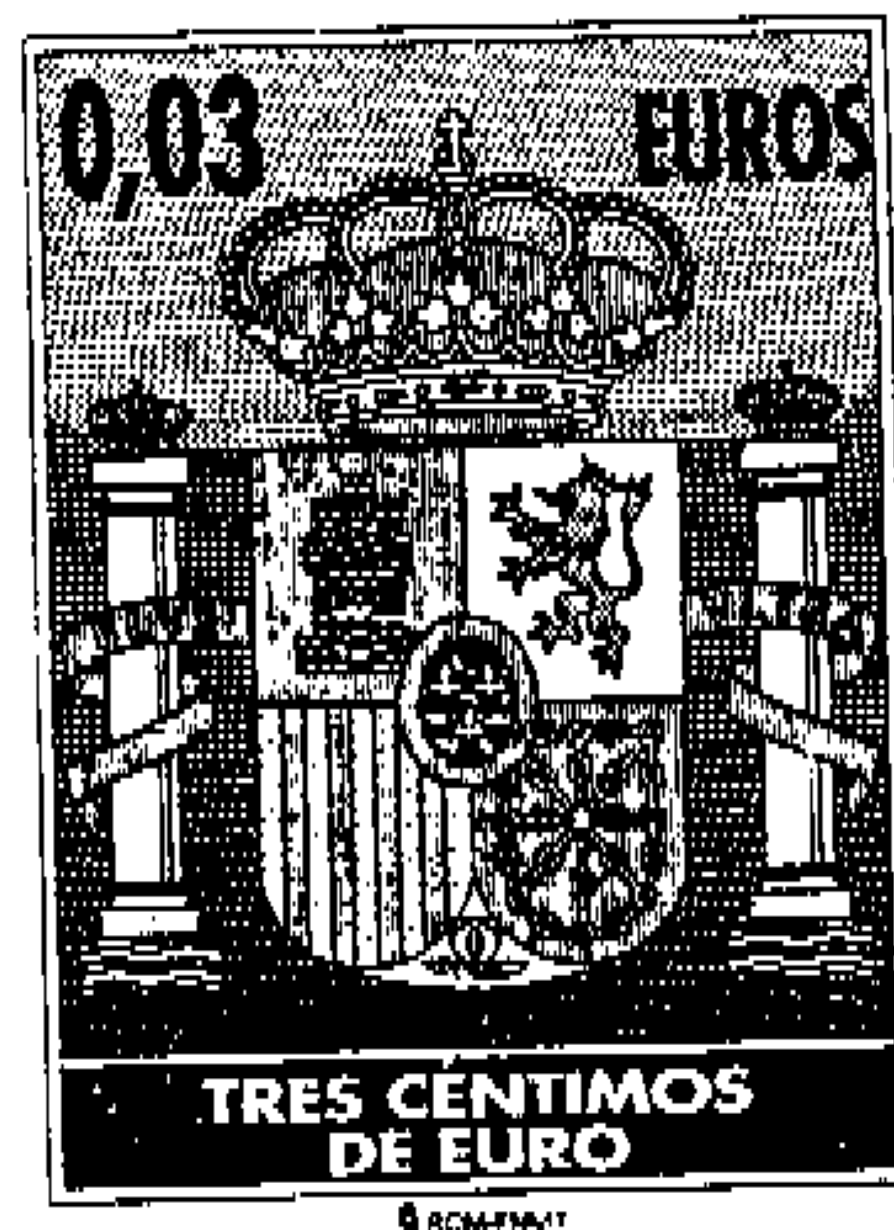
A pesar de que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2005 sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos ejercicios; lo que se haría, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la correspondiente cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

d) Información referida al ejercicio 2004-

Conforme a lo exigido por la NIC 1, la información contenida en esta Memoria referida al ejercicio 2004 se presenta, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2005 y, por consiguiente, no constituye las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2004.

e) Principios de consolidación-

La definición del Grupo Inmobiliaria del Sur se ha efectuado de acuerdo con la NIC 27. El perímetro de la consolidación del Grupo Inmobiliaria del Sur en los ejercicios 2005 y 2004 está integrado por Inmobiliaria del Sur, S.A. y las siguientes sociedades:



010161299

CLASE 8.^a

	Porcentaje de participación
Sociedades Dependientes (integración global):	
Parking Insur, S.A.	100%
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	100%
Coopinsur, S.A.	100%
Cominsur, S.A.	100%
Hacienda la Cartuja, S.A.	60%
Eliosena, S.A.	60%
Negocios Conjuntos (integración proporcional):	
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	52%
Ziveransur, S.L.	50%
Sociedades Asociadas (método de la participación):	
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	30%
Urbanismo Concertado, S.A.	9,09%

Durante el ejercicio 2005 se ha incorporado al perímetro de consolidación la Sociedad Ziveransur, S.L. al haberse constituido la misma el 15 de enero de 2005. Igualmente se ha producido una modificación en el perímetro de la consolidación en el ejercicio 2005 dado que la sociedad Urbanismo Concertado, S.A. se ha considerado entidad asociada aunque se posee menos del 20% de los derechos de voto, al entender la Sociedad Dominante que posee influencia significativa en la misma por tratarse de una Sociedad con 11 accionistas con la misma participación, y un representante en el Consejo de Administración cada uno de ellos. De haberse incluido en el ejercicio 2004 por el método de la participación el efecto sobre las cuentas anuales consolidadas de dicho ejercicio no habría sido significativo.

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para aquellas sociedades sobre las que se tiene un dominio efectivo por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión; por el método proporcional se han consolidado aquellas sociedades gestionadas conjuntamente con terceros; y en los casos que procede cuando se posee una influencia significativa pero no se tiene la mayoría de votos ni se gestiona conjuntamente con terceros, mediante la aplicación del "método de la participación" (véase Nota 11).

La participación de los accionistas minoritarios se establece en la proporción de los valores razonables de los activos y pasivos identificables reconocidos. Por consiguiente, cualquier pérdida aplicable a los intereses minoritarios que supere el valor en libros de dichos intereses minoritarios se reconoce con cargo a las participaciones de la Sociedad Dominante. La participación de los minoritarios en:

- El patrimonio de sus participadas: se presenta en el capítulo "Intereses Minoritarios" del balance de situación consolidado, dentro del capítulo de Patrimonio Neto del Grupo.
- Los resultados del ejercicio: se presentan en el capítulo "Resultado Atribuido a intereses minoritarios" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

Los resultados de las sociedades dependientes adquiridas o enajenadas durante el ejercicio se incluyen en las cuentas de resultados consolidadas desde la fecha efectiva de adquisición o hasta la fecha efectiva de enajenación, según corresponda.



010161300

CLASE 8.^a

Los saldos y transacciones significativas efectuadas entre sociedades consolidadas por integración global y proporcional, así como los resultados incluidos en las existencias procedentes de compras a otras sociedades del Grupo, han sido eliminados en el proceso de consolidación.

f) Diferencias de primera consolidación-

Desde el 1 de enero de 2004, fecha de transición del Grupo a las NIIF, en la fecha de una adquisición, los activos y pasivos y los pasivos contingentes de una sociedad dependiente se calculan a sus valores razonables en la fecha de adquisición. Cualquier exceso del coste de adquisición con respecto a los valores razonables de los activos netos identificables adquiridos se reconoce como fondo de comercio. Cualquier defecto del coste de adquisición con respecto a los valores razonables de los activos netos identificables adquiridos (es decir, descuento en la adquisición) se imputa a resultados en el periodo de adquisición.

g) Variaciones en el perímetro de consolidación-

Las variaciones habidas en el perímetro de consolidación del Grupo Inmobiliaria del Sur durante los ejercicios 2005 y 2004 han sido las siguientes:

Entradas al perímetro de consolidación

En el ejercicio 2004 se produjo la entrada en el perímetro de consolidación de la sociedad Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A., sociedad constituida el 30 de diciembre de 2004, y en el ejercicio 2005 se ha producido la entrada de las sociedades: Ziveransur, S.L., sociedad constituida el 15 de enero de 2005 y Urbanismo Concertado, S.A. al entender la Sociedad Dominante que se posee influencia significativa de acuerdo con lo establecido en la NIC 28 (véase Nota 2-e).

Salidas del perímetro de consolidación

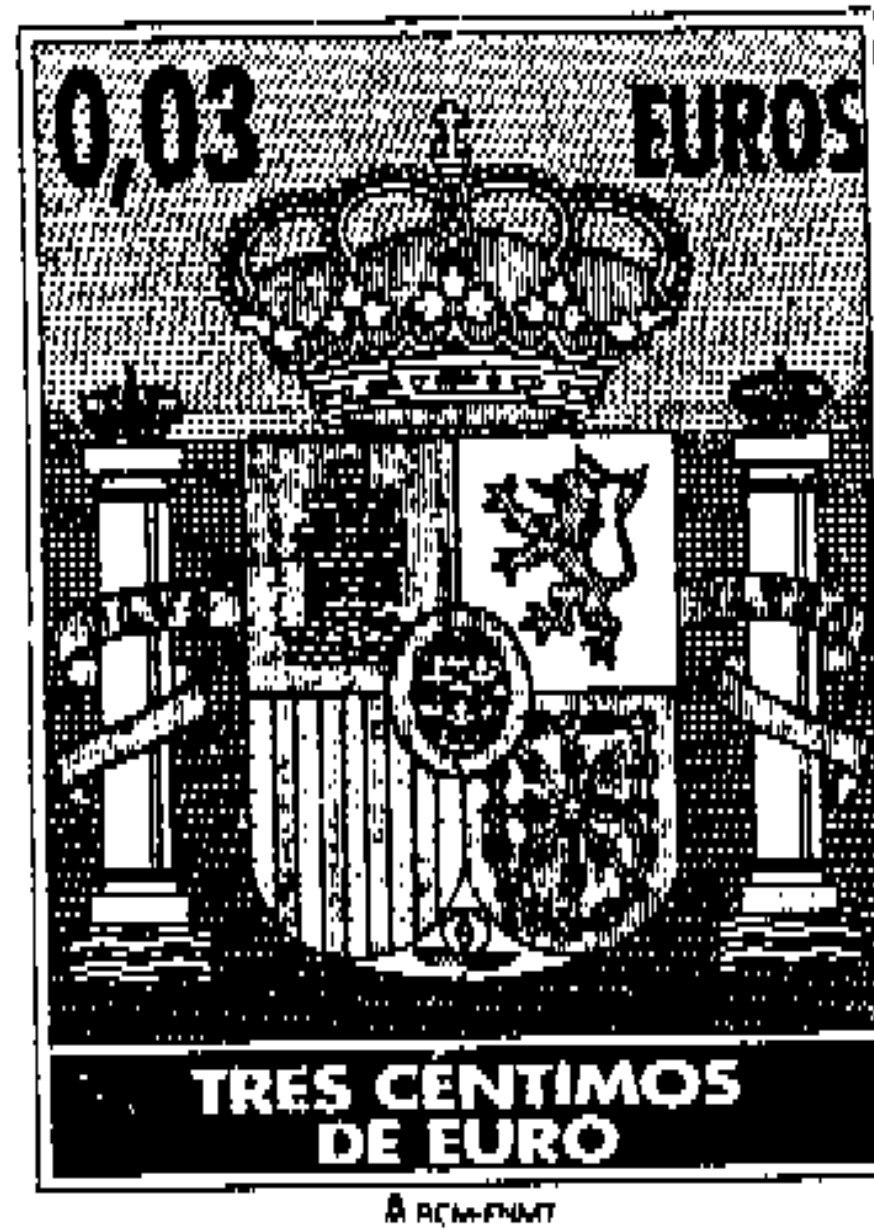
En los ejercicios 2004 y 2005 no se han producido salidas del perímetro de consolidación.

h) Moneda funcional-

Las presentes cuentas anuales se presentan en euros, por ser ésta la moneda del entorno económico en que operan todas las sociedades del Grupo.

3. Distribución del resultado de la Sociedad Dominante

La propuesta de distribución de beneficios formulada por los Administradores de la Sociedad Dominante y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:



010161301

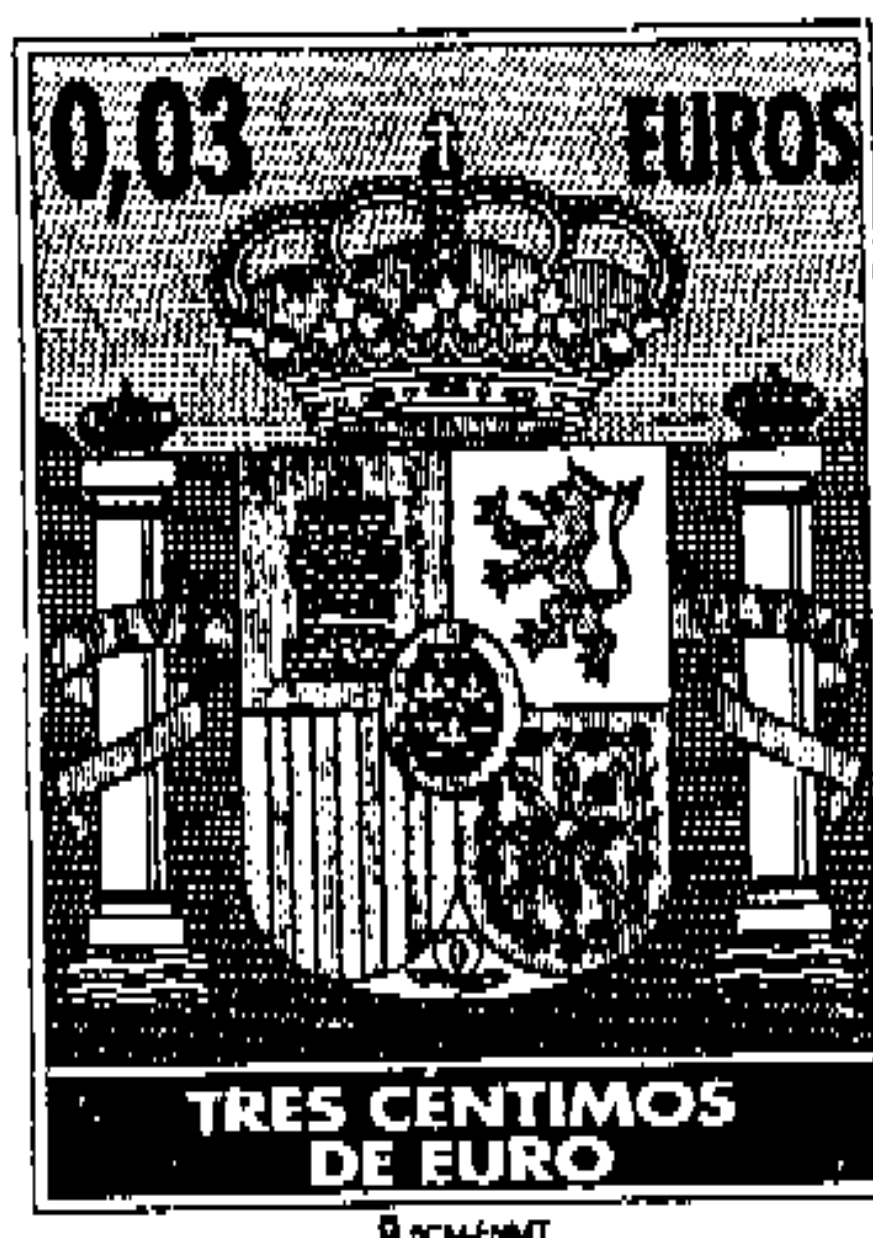
CLASE 8.ª

	Miles de Euros	
	2005	2004
Bases de reparto:		
Resultado contable, antes de la participación del Consejo de Administración	24.430	22.115
Participación estatutaria del Consejo de Administración	(1.491)	(1.350)
Resultado antes de impuestos (Beneficio)	22.939	20.765
Impuesto sobre sociedades	(6.636)	(6.325)
Resultado contable antes de impuestos	16.303	14.440
Aplicación:		
A Reserva legal	486	442
A Reserva estatutaria	1.630	1.444
A Reservas voluntarias	7.240	6.295
A Dividendos-		
Dividendo a cuenta	3.366	2.921
Dividendo complementario	3.581	3.338
	16.303	14.440

Con fecha 28 de diciembre de 2005 el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante aprobó la entrega de un dividendo a cuenta del ejercicio 2005 de 1,26 euros por acción (véase Nota 15), lo que asciende a un total de 3.366 miles de euros, importe que al 31 de diciembre de 2005 figura minorando el importe del patrimonio neto e incluido en el epígrafe "Otros pasivos financieros" del pasivo del balance de situación consolidado adjunto.

El estado demostrativo de liquidez, basado en el cierre de 30 de noviembre de 2005 que sirvió de base a la decisión es el siguiente:

	Miles de euros
Saldo en cuentas de arrendatarios	1.630
Efectos a cobrar	4.393
Efectivo en caja	39
Saldo en cuentas corrientes bancarias	5.099
Otros medios líquidos en bancos	1.500
Disponible en cuentas de crédito	62.164
	74.825



010161302

CLASE 8.^a

De acuerdo con la legislación vigente, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio si el valor del patrimonio neto contable no es, o no resulta ser a consecuencia del reparto, inferior al capital social. Por tanto, la cuantía a distribuir no excede de los límites impuestos por la legislación aplicable.

4. Conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio 2004 (Transición a las NIIF) -

La Norma Internacional de Información Financiera Nº 1 (NIIF 1) exige que las primeras cuentas anuales consolidadas elaboradas por aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera incluyan una conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio inmediatamente anterior con los saldos de cierre del ejercicio precedente y de apertura de los ejercicios a los que estas cuentas anuales se refieren.

El ejercicio 2005 es el primer ejercicio en el que el Grupo Inmobiliaria del Sur ha presentado sus cuentas anuales consolidadas conforme a NIIF. Las últimas cuentas anuales consolidadas presentadas de acuerdo a principios españoles fueron las correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004, por lo que la fecha de transición a las NIIF es el 1 de enero de 2004.

A continuación se presenta la conciliación de los saldos del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados a 1 de enero de 2004, fecha de la transición a las NIIF, y a 31 de diciembre de 2004:

a) Conciliación del balance de situación al 1 de enero de 2004-

	01 de enero de 2004			Ref.
	Miles de euros			
	Principios españoles	Efecto de la conversión	NIIF	
Inmovilizado material	22.074	-	22.074	
Inversiones inmobiliarias	33.370	-	33.370	
Activos intangibles	4	(3)	1	a)
Inversiones por método de la participación	5.032		5.032	
Activos financieros no corrientes	1.317		1.317	
Activos por impuestos diferidos	1.216	7.724	8.940	b) y c)
Otros activos no corrientes	1.482	(1.482)	-	d)
Total activos no corrientes	64.495	6.239	70.734	
Existencias	100.255	22.292	122.547	b) y j)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	39.859	(30.214)	9.645	b) y d)
Otros activos financieros corrientes	6.333	(3.937)	2.396	e) y g)
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	-	-	-	
Otros activos corrientes	776	759	1.535	f)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	28.836	3.318	32.154	e) y g)
Total activos corrientes	176.059	(7.782)	168.277	
TOTAL ACTIVOS	240.554	(1.543)	239.011	



010161303

CLASE 8.^a

	01 de enero de 2004			Ref.
	Miles de euros			
	Principios españoles	Efecto de la conversión	NIIF	
Capital suscrito	22.080		22.080	a) b) y f)
Reservas de la sociedad dominante	21.727	(11.794)	9.933	
Reservas en sociedades consolidadas	1.147	-	1.147	g)
Ajustes por valoración	-	69	69	
Menos: Acciones de la Sociedad Dominante	-	(1.225)	(1.225)	h)
Menos: Dividendo a cuenta	(2.588)	-	(2.588)	b)
Intereses minoritarios	2.975	(48)	2.927	
Beneficios consolidados del ejercicio	12.238	(1.932)	10.306	k)
Total patrimonio neto	57.579	(14.930)	42.649	
Deudas con entidades de crédito	115.326	(34.338)	80.988	i)
Otros pasivos financieros	705	-	705	
Pasivos por impuestos diferidos	1.574	-	1.574	
Provisiones a largo plazo	2.345	-	2.345	
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	
Total pasivos no corrientes	119.950	(34.338)	85.612	
Deudas con entidades de crédito	29.772	34.153	63.925	i)
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	24.022	13.956	37.978	
Otros pasivos financieros	4.019	100	4.119	b)
Provisiones a corto plazo	537	(537)	-	
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	4.638	-	4.638	b)
Otros pasivos corrientes	37	53	90	
Total pasivos corrientes	63.025	47.725	110.750	
Total pasivo	182.975	13.387	196.362	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	240.554	(1.543)	239.011	

Los principales ajustes y reclasificaciones al balance de situación al 1 de enero de 2004 son los siguientes:

- Eliminación de gastos de establecimiento por no ser un concepto capitalizable en normativa internacional.
- Ajuste derivado de la reversión de la venta de promociones al 80% de grado de avance (y no entregadas en el ejercicio) por cambio de criterio en el reconocimiento de ingresos bajo normativa internacional, que pasa a ser en el momento de entrega de las promociones.
- Reclasificación de impuestos anticipados derivados de otros ajustes por la conversión a normativa internacional.
- Reclasificación corriente – no corriente de efectos a cobrar a largo plazo asociados a la venta de promociones.
- Reclasificación de equivalentes de efectivo.
- Ajuste de la periodificación de los gastos de publicidad asociados a promociones.



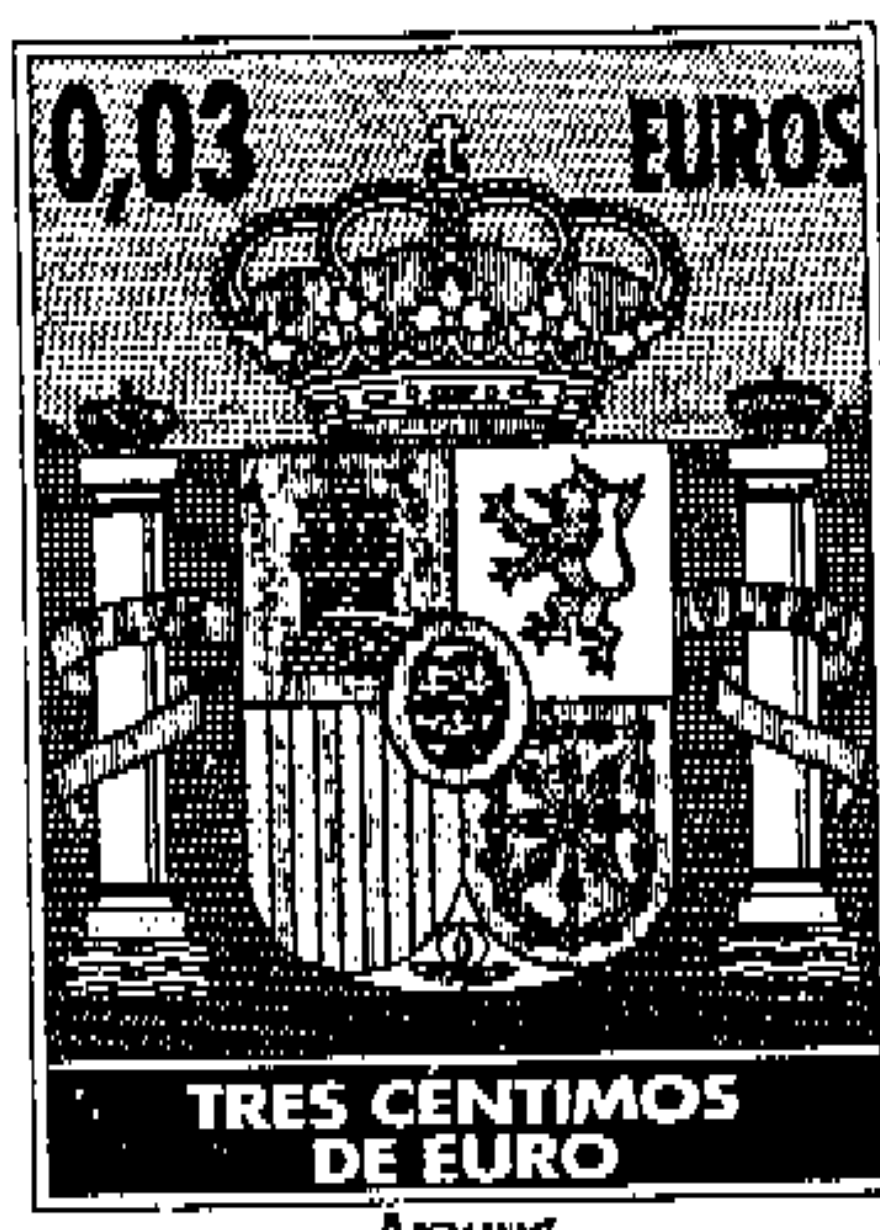
010161304

CLASE 8.^a

- g) Valoración a mercado de las inversiones financieras, consideradas como activos negociables.
- h) Reclasificación de las acciones de la Sociedad Dominante a fondos propios, minorando su importe.
- i) Reclasificación corriente – no corriente de préstamos hipotecarios sobre promociones.
- j) Incorporación al coste de existencias e inmovilizado en curso de gastos financieros de financiación genérica.
- k) Véase conciliación de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2004 más adelante.

b) Conciliación del balance de situación al 31 de diciembre de 2004-

	31 de diciembre de 2004			Ref.
	Miles de euros			
	Principios españoles	Efecto de la conversión	NIIF	
Inmovilizado material	33.766	-	33.766	a)
Inversiones inmobiliarias	33.471	-	33.471	
Activos intangibles	12	(2)	10	
Inversiones por método de la participación	5.031	-	5.031	
Activos financieros no corrientes	1.324	-	1.324	
Activos por impuestos diferidos	1.802	11.052	12.854	
Otros activos no corrientes	1.708	(1.708)	-	
Total activos no corrientes	77.114	9.342	86.456	b) y c)
Existencias	129.079	33.959	163.038	b) y j) b) d) e) y g)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	63.291	(55.311)	7.980	
Otros activos financieros corrientes	3.588	2.111	5.699	
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	-	-	-	
Otros activos corrientes	767	1.378	2.145	
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	25.992	(1.833)	27.825	
Total activos corrientes	222.717	(16.030)	206.687	
TOTAL ACTIVOS	299.831	(6.688)	293.143	



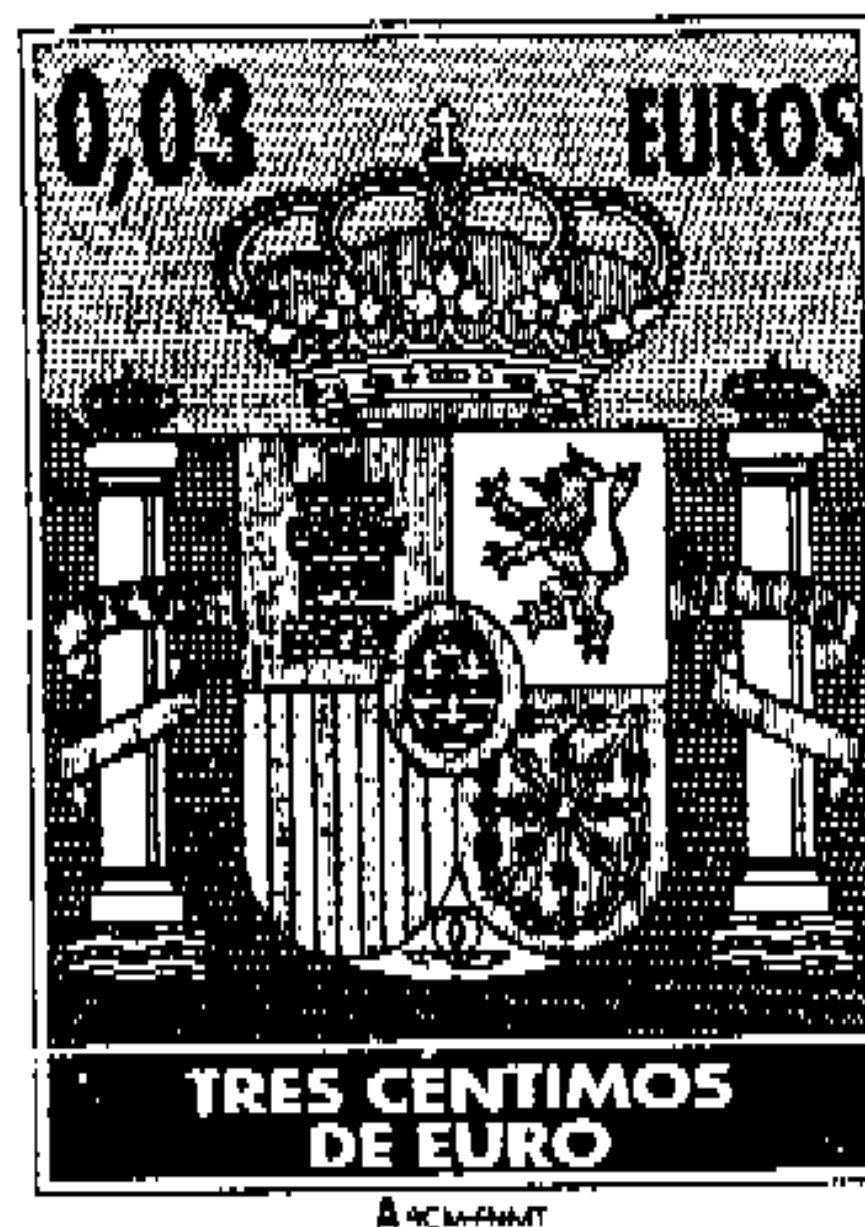
010161305

CLASE 8.ª

	31 de diciembre de 2004			Ref.
	Miles de euros			
	Principios españoles	Efecto de la conversión	NIIF	
Capital suscrito	24.288	-	24.288	a) b) y f)
Reservas de la sociedad dominante	27.500	(13.747)	12.753	
Reservas en sociedades consolidadas	19	(1.030)	1.049	g)
Ajustes por valoración	-	69	69	
Menos: Acciones de la Sociedad Dominante	-	(1.225)	(1.225)	h)
Menos: Dividendo a cuenta	(2.921)	-	(2.921)	
Intereses minoritarios	5.817	(2.965)	2.852	b)
Beneficios consolidados del ejercicio	13.259	(3.960)	9.299	
Total patrimonio neto	67.692	(21.798)	46.164	
Deudas con entidades de crédito	138.275	(39.627)	98.648	i)
Otros pasivos financieros	672	-	672	
Pasivos por impuestos diferidos	1.642	(21)	1.621	b)
Provisiones a largo plazo	3.037	-	3.037	
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	b)
Total pasivos no corrientes	143.626	(39.648)	103.978	
Deudas con entidades de crédito	44.398	39.627	84.025	i)
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	31.982	17.388	49.370	
Otros pasivos financieros	4.399	157	4.556	b)
Provisiones a corto plazo	2.299	(2.299)	-	
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	5.042	(4)	5.038	b)
Otros pasivos corrientes	123	111	12	
Total pasivos corrientes	88.243	54.758	143.001	
Total pasivo	231.869	15.110	246.979	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	299.831	(6.688)	293.143	

Los principales ajustes y reclasificaciones al balance de situación al 31 de diciembre de 2004 son los siguientes:

- Eliminación de gastos de establecimiento por no ser un concepto capitalizable en normativa internacional.
- Ajuste derivado de la reversión de la venta de promociones al 80% de grado de avance (y no entregadas en el ejercicio) por cambio de criterio en el reconocimiento de ingresos bajo normativa internacional, que pasa a ser en el momento de entrega de las promociones.
- Reclasificación de impuestos anticipados derivados de otros ajustes por la conversión a normativa internacional.
- Reclasificación corriente – no corriente de efectos a cobrar a largo plazo asociados a la venta de promociones.
- Reclasificación de equivalentes de efectivo.
- Ajuste de la periodificación de los gastos de publicidad asociados a promociones.



010161306

CLASE 8.^a

- g) Valoración a mercado de las inversiones financieras, consideradas como activos negociables.
- h) Reclasificación de las acciones de la Sociedad Dominante a fondos propios, minorando su importe.
- i) Reclasificación corriente – no corriente de préstamos hipotecarios sobre promociones.
- j) Incorporación al coste de existencias e inmovilizado en curso de gastos financieros de financiación genérica.
- k) Véase conciliación de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2004 más adelante.

c) Conciliación de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2004-

	Ejercicio 2004			Ref.
	Miles de euros			
	Principios españoles	Efecto de la conversión	NIIF	
Importe neto de la cifra de negocios	67.229	(24.402)	42.827	a) b) y g)
Variación de existencias de productos terminados o en curso	41.640	7.307	48.947	b)
Aprovisionamientos	(79.643)	13.076	(66.567)	f)
Gastos de personal	(2.790)	-	(2.790)	
Dotación a la amortización	(899)	(35)	(934)	
Otros ingresos de explotación	12.849	(10.547)	2.302	f) y g)
Otros gastos de explotación	(10.510)	2.186	(8.324)	d)
Beneficio (Pérdida) de explotación	27.876	(12.415)	15.461	
Ingresos financieros	177	-	177	
Gastos financieros	(5.925)	9	(5.916)	e)
Gastos financieros activados	-	3.105	3.105	
Diferencias por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)	-	71	71	
Resultado por deterioro / reversión de activos (neto)	109	(8)	101	
Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas y negocios conjuntos por el método de la participación	(1)	-	(1)	
Resultados de la enajenación de activos no corrientes o valoración de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta no incluidos dentro de las actividades interrumpidas (neto)	670	182	852	a) y c)
Beneficio (Pérdida) antes de impuesto de actividades continuadas	22.906	(9.057)	13.850	
Gastos por impuesto sobre las ganancias	(8.245)	3.619	(4.626)	h)
Beneficio (Pérdida) de actividades continuadas	14.661	(5.437)	9.224	
Resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas (neto)	-	-	-	
Beneficio (Pérdida) del ejercicio	14.661	(5.437)	9.224	
Intereses minoritarios	(1.402)	1.477	75	
Beneficio (Pérdida) atribuible a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la sociedad dominante	13.259	(3.960)	9.299	



CLASE 8.^a



010161307

Los principales ajustes y reclasificaciones a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2004 son los siguientes:

- a) Reconocimiento de las ventas de patrimonio en el resultado ordinario y no en el extraordinario.
- b) Reconocimiento de las ventas revertidas en el ejercicio anterior (por cambio de criterio de reconocimiento de ingresos bajo normativa internacional) por encontrarse al 80% de grado de avance y no haberse entregado el ejercicio anterior y si en éste, y reversión de las ventas de promociones registradas en el ejercicio 2004 al encontrarse al 80% de grado de avance y no haber sido entregadas.
- c) Reclasificación de los resultados extraordinarios a diferentes partidas del resultado ordinario.
- d) Reconocimiento en la cuenta de resultados de los todos gastos incurridos en publicidad asociados a promociones.
- e) Capitalización de costes por intereses de financiación genérica.
- f) Reclasificación de los trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado.
- g) Reclasificación de los ingresos por costes repercutidos a inquilinos.
- h) Impacto en el gasto por impuesto sobre sociedades de los ajustes anteriores en la cuenta de resultados.

5. Normas de valoración

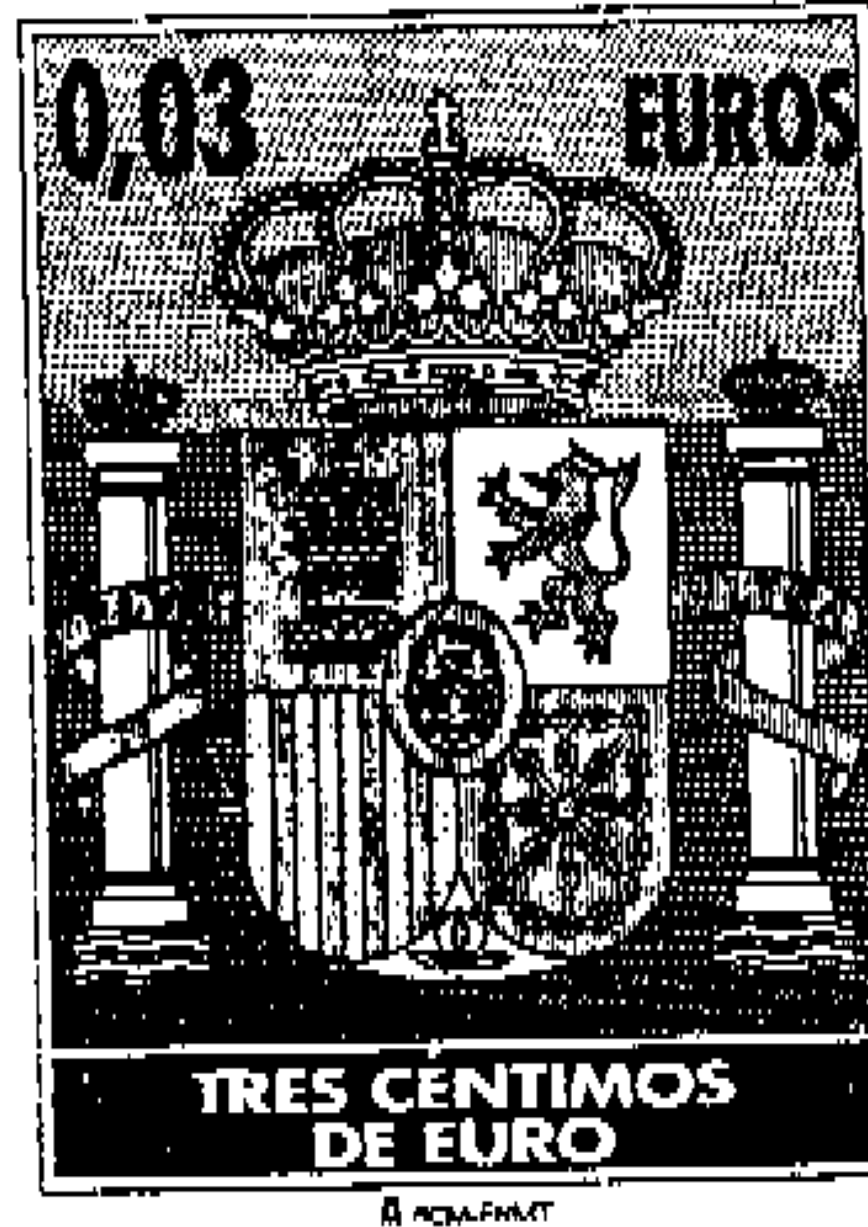
En la elaboración de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inmobiliaria del Sur correspondientes al ejercicio 2005 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

a) Fondo de Comercio-

El Fondo de Comercio generado en la consolidación representa el exceso del coste de adquisición sobre la participación del Grupo en el valor razonable de los activos y pasivos identificables de una sociedad dependiente o entidad controlada conjuntamente en la fecha de adquisición. En el balance de situación adjunto no figura fondo de comercio alguno, pues el exceso de coste de adquisición sobre el valor contable se ha asignado al coste de las existencias en el balance de situación consolidado adjunto, ya que tiene su origen en el valor razonable de los terrenos de Hacienda La Cartuja, S.A., sociedad dependiente del Grupo.

b) Inmovilizado material-

El inmovilizado material de la Sociedad Dominante adquirido con anterioridad al 31 de diciembre de 1983 se halla valorado a precio de coste actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales. Además de estas actualizaciones, en 1996, el valor de los elementos de la Sociedad Dominante fue actualizado de acuerdo con las disposiciones del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio. Las plusvalías o incrementos netos de valor resultantes de las operaciones de actualización se amortizan en los periodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.



010161308

CLASE 8.^a

Las adiciones posteriores, y los bienes del inmovilizado de las sociedades dependientes y negocios conjuntos se han valorado a su coste histórico de adquisición. Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de los activos materiales se realizan con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en función de los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de Vida Útil Estimada
Inmuebles para uso propio	50
Maquinaria	10
Instalaciones	10-12
Mobiliario	10
Equipos para procesos de información	4

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005 por el concepto de amortización del inmovilizado material ha ascendido a 112 miles de euros (99 miles de euros en 2004).

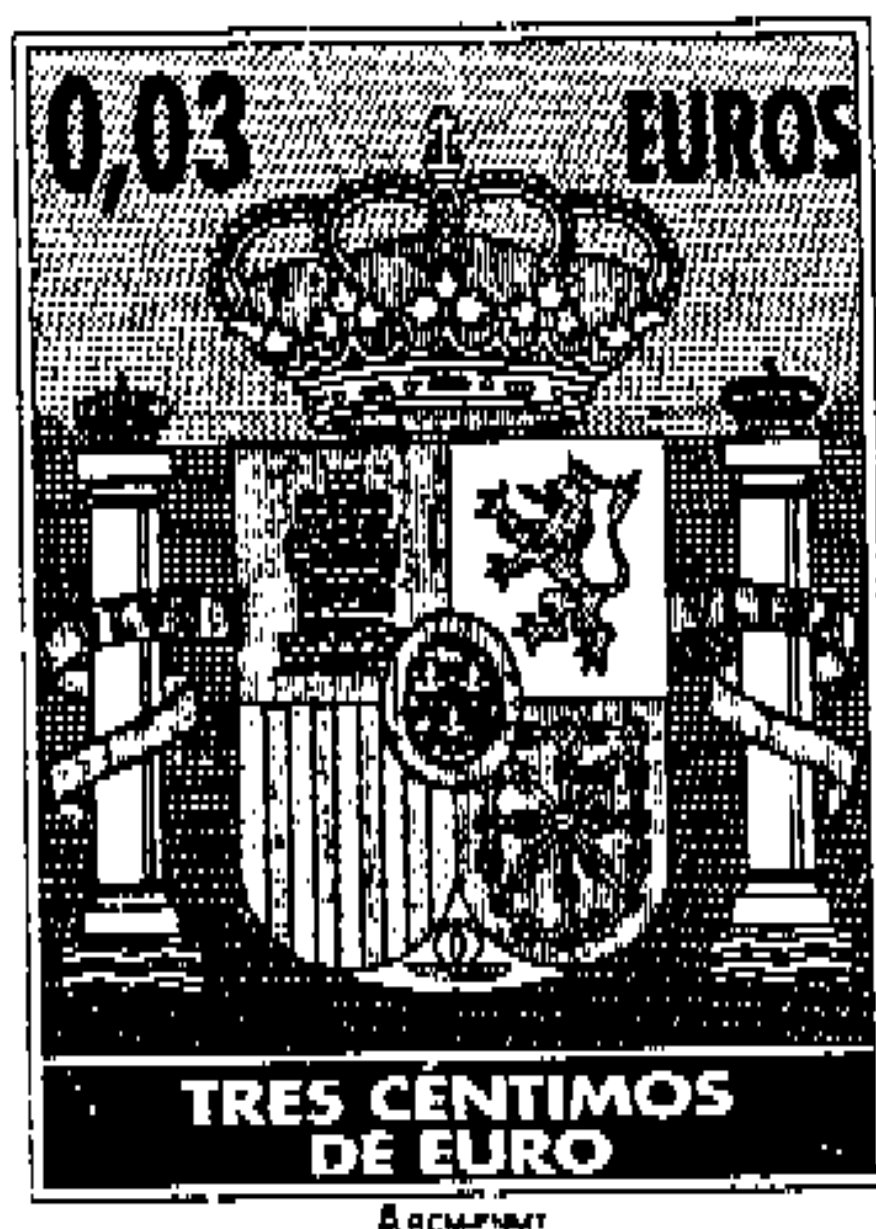
Los activos en construcción destinados a arrendamientos y a fines administrativos, se registran a su precio de coste, deduciendo las pérdidas por deterioros de valor reconocidas. El coste incluye los honorarios profesionales. Asimismo el coste recoge los intereses derivados de la financiación específica y genérica asignada al inmueble en cuestión según los criterios establecidos en la Nota 2-ñ). La amortización de estos activos, al igual que la de otros activos inmobiliarios, comienza cuando los activos están listos para el uso para el que fueron concebidos.

c) Inversiones inmobiliarias

El epígrafe "Inversiones inmobiliarias" del balance de situación consolidado adjunto 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.

Los bienes de propiedades de inversión se presentan valorados a su coste de adquisición, actualizado en algunos casos, de acuerdo con la legislación aplicable, siguiendo a todos los efectos los mismos criterios de capitalización y amortización que los elementos de la misma clase del inmovilizado material, tal y como se indica en la Nota anterior.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de las inversiones inmobiliarias se realizan con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en función de los años de vida útil estimada, que se establece en 50 años.



010161309

CLASE 8.ª

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005 por el concepto de amortización de las inversiones inmobiliarias ha ascendido a 885 miles de euros (753 miles de euros en 2004).

De acuerdo con la NIC 40, la Sociedad determina periódicamente el valor razonable de los elementos de inversiones inmobiliarias entendiendo como tal el precio al cual estarían dispuestas dos partes bien informadas a realizar una transacción. Dicho valor razonable se determina tomando como valores de referencia las tasaciones realizadas por externos independientes anualmente, de forma que al cierre del ejercicio el valor razonable indicado en la Nota 9 refleja las condiciones de mercado de los elementos de propiedades de inversión a dicha fecha.

d) Deterioro de valor de activos materiales, inversiones inmobiliarias y activos intangibles-

En la fecha de cada cierre de ejercicio, Grupo Inmobiliaria del Sur revisa los importes en libros de sus activos materiales, intangibles y de sus inversiones inmobiliarias para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera). En caso de que el activo no genere flujos de efectivo que sean independientes de otros activos, el Grupo calcula el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo.

El importe recuperable es el valor superior entre el valor razonable menos el coste de venta y el valor de uso. Al evaluar el valor de uso, los futuros flujos de efectivo estimados se descuentan a su valor actual utilizando un tipo de descuento antes de impuestos que refleja las valoraciones actuales del mercado con respecto al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo para el que no se han ajustado los futuros flujos de efectivo estimados.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o una unidad generadora de efectivo) es inferior a su importe en libros, el importe en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable. Inmediatamente se reconoce una pérdida por deterioro de valor como gasto.

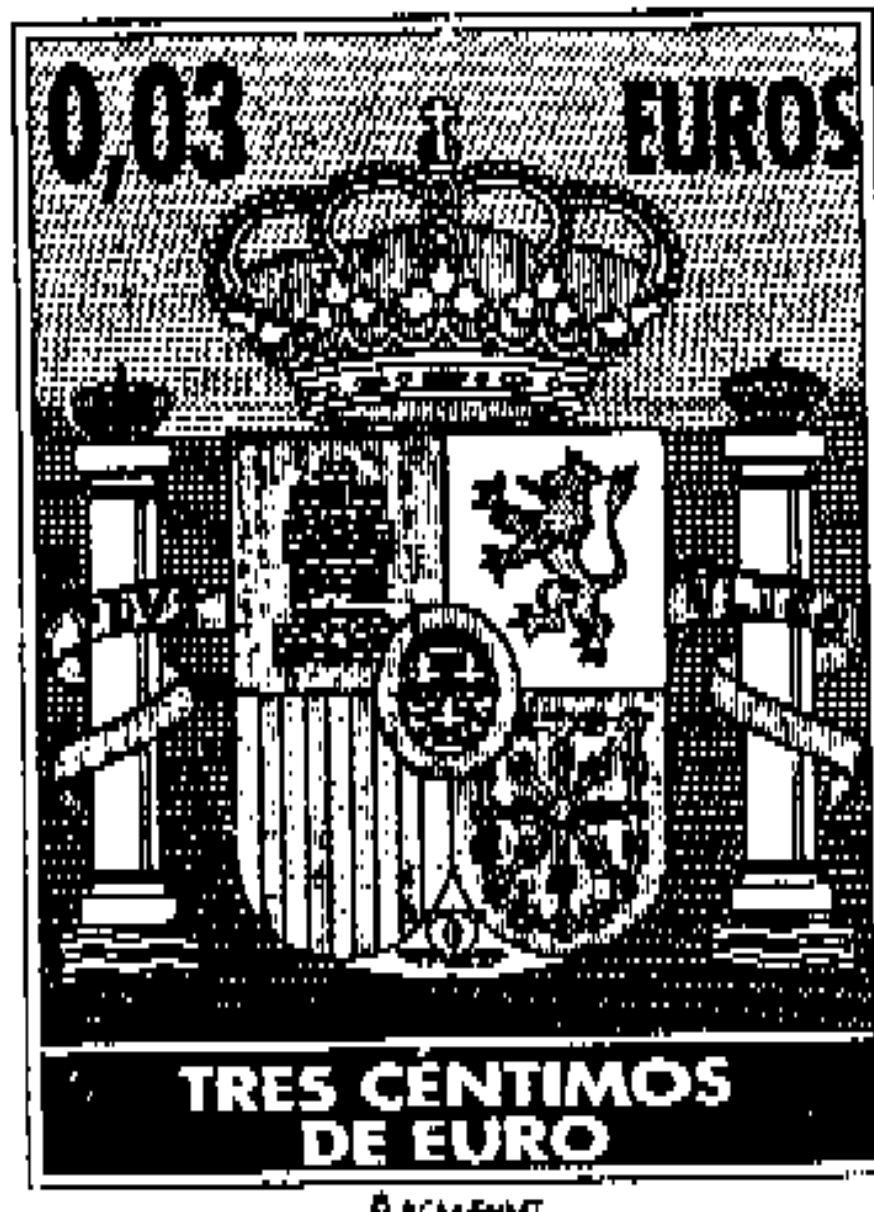
Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) se incrementa a la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo (o unidad generadora de efectivo) en ejercicios anteriores. Inmediatamente se reconoce una reversión de una pérdida por deterioro de valor como ingreso.

e) Arrendamientos-

Los arrendamientos se clasifican como arrendamientos financieros siempre que las condiciones de los mismos transfieran sustancialmente los riesgos y ventajas derivados de la propiedad al arrendatario. Los demás arrendamientos se clasifican como arrendamientos operativos. Todos los arrendamientos formalizados por el Grupo son operativos.

Arrendamientos operativos

En las operaciones de arrendamiento operativo, la propiedad del bien arrendado y, sustancialmente todos los riesgos y ventajas que recaen sobre el bien, permanecen en el arrendador.



010161310

CLASE 8.^a

Las sociedades consolidadas actúan con carácter general como arrendadoras, por lo que presentan el coste de adquisición de los bienes arrendados en el epígrafe "Inversiones inmobiliarias". Estos activos se amortizan de acuerdo con las políticas adoptadas para los activos materiales similares de uso propio y los ingresos procedentes de los contratos de arrendamiento se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de forma lineal.

Cuando las entidades consolidadas actúan como arrendatarias, los gastos del arrendamiento incluyendo incentivos concedidos, en su caso, por el arrendador, se cargan linealmente a sus cuentas de pérdidas y ganancias.

f) Existencias-

Este epígrafe del balance de situación consolidado recoge los activos que las entidades consolidadas:

- Mantienen para su venta en el curso ordinario de su negocio,
- Tienen en proceso de producción, construcción o desarrollo con dicha finalidad, o
- Prevén consumirlos en el proceso de producción o en la prestación servicios.

Consecuentemente, se consideran existencias los terrenos y demás propiedades que se mantienen para su venta o para su integración en una promoción inmobiliaria.

Los terrenos y solares se valoran a su precio de adquisición, incrementado por los costes de las obras de urbanización, si los hubiere, los gastos relacionados con la compra (Impuesto de Transmisiones Patrimoniales, gastos de Registro, etc.) y los gastos financieros incurridos en el período de ejecución de las obras de urbanización, o a su valor estimado de mercado, el menor (véase Nota 5-o).

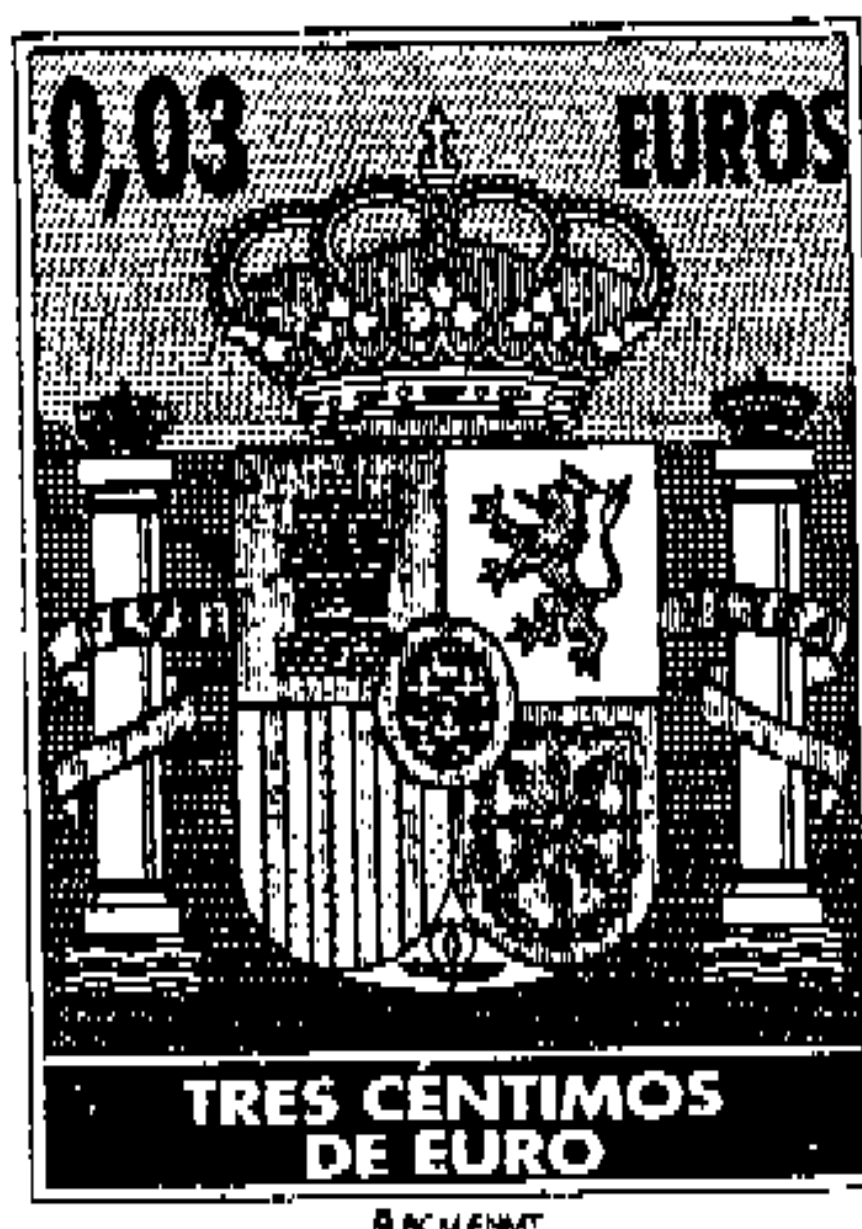
Se consideran como obras en curso los costes incurridos en las promociones inmobiliarias, o parte de las mismas, cuya construcción no se ha finalizado a la fecha de cierre del ejercicio. En estos costes se incluyen los correspondientes al solar, urbanización y construcción, la activación de los gastos financieros incurridos durante el período de construcción, así como otros costes directos e indirectos imputables a los mismos. Los gastos comerciales, excepto las comisiones de venta que se encuentren condicionadas al perfeccionamiento de la misma, se cargan a la cuenta de resultados del ejercicio en que se incurrir.

Las sociedades del Grupo siguen el criterio de transferir de "Promociones en curso de ciclo largo" a "Promociones en curso de ciclo corto" los costes acumulados correspondientes a aquellas promociones para las que la fecha prevista de terminación de la construcción no supere los 12 meses. Asimismo, se transfiere de "Promociones en curso de ciclo corto" a "Inmuebles terminados" los costes acumulados correspondientes a aquellas promociones, o parte de las mismas, para las que la construcción esté terminada.

El coste de las obras en curso y terminadas se reduce a su valor neto realizable dotando, en su caso, la pérdida correspondiente si el coste es superior a dicho valor neto realizable.



CLASE 8.^a



010161311

g) Deudores comerciales-

Las cuentas de deudores comerciales no devengan intereses y se registran a su valor nominal reducido, en su caso, por las provisiones correspondientes para los importes irrecuperables estimados.

h) Anticipos de clientes-

El importe de las entregas a cuenta de clientes, recibido antes del reconocimiento de la venta de los inmuebles, se registra en la cuenta "Anticipos de clientes" dentro del epígrafe de "Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar" del pasivo del balance de situación consolidado al cierre del ejercicio.

i) Instrumentos financieros-

Los activos y pasivos financieros se reconocen en el balance de situación consolidado cuando el Grupo se convierte en una de las partes de las disposiciones contractuales del instrumento.

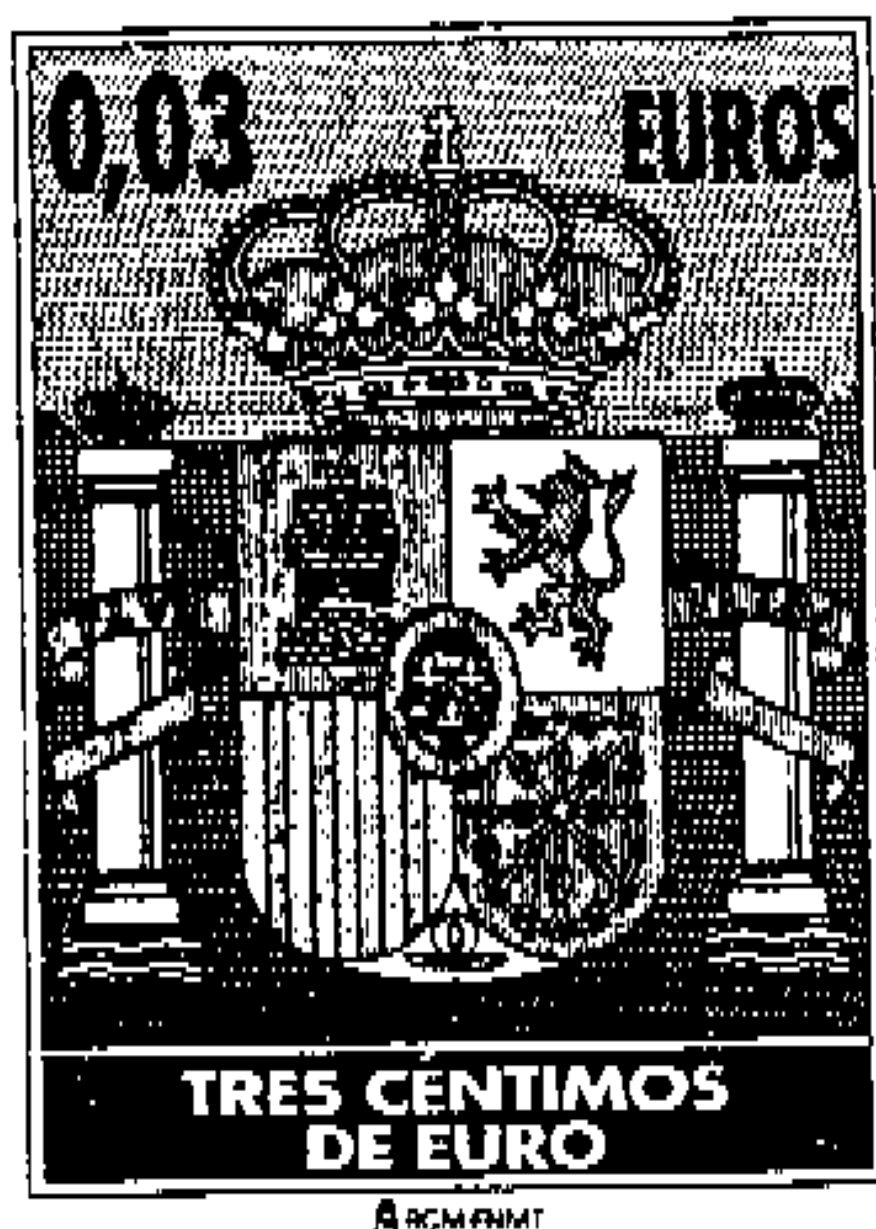
Activos financieros-

Los activos financieros se registran inicialmente a su coste de adquisición, incluyendo los costes de la operación.

Los activos financieros mantenidos por las sociedades del grupo se clasifican como:

- **Activos financieros negociables:** son aquellos adquiridos por las sociedades con el objetivo de beneficiarse a corto plazo de las variaciones que experimenten en sus precios o con las diferencias existentes entre sus precios de compra y venta. Este epígrafe incluye también los derivados financieros que no se consideren de cobertura contable.
- **Activos financieros a vencimiento:** activos cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y cuyo vencimiento está fijado en el tiempo. Con respecto a ellos, el Grupo manifiesta su intención y su capacidad para conservarlos en su poder desde la fecha de su compra hasta la de su vencimiento. No incluye préstamos y cuentas por cobrar originados por la propia sociedad.
- **Préstamos y cuentas por cobrar generados por la propia empresa:** activos financieros originados por las sociedades a cambio de suministrar efectivo, bienes o servicios directamente a un deudor.
- **Activos financieros disponibles para la venta:** incluyen los valores adquiridos que no se mantienen con propósito de negociación, no calificados como inversión a vencimiento o a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y los instrumentos de capital emitidos por entidades distintas de las dependientes, asociadas y multigrupo, siempre que tales instrumentos no se hayan considerado como "a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".

Las inversiones financieras negociables y disponibles para la venta se valoran a su "valor razonable" en las fechas de valoración posterior. En el caso de los valores negociables, los beneficios y las pérdidas procedentes de las variaciones en el valor razonable se incluyen en los resultados netos del ejercicio. En cuanto a las inversiones disponibles para la venta, los beneficios y las pérdidas procedentes de las variaciones en el valor razonable se reconocen directamente en el patrimonio neto



010161312

CLASE 8.^a

hasta que el activo se enajena o se determine que ha sufrido un deterioro de valor, momento en el cual los beneficios o las pérdidas acumuladas reconocidos previamente en el patrimonio neto se incluyen en los resultados netos del periodo.

Las inversiones a vencimiento y los préstamos y cuentas por cobrar originados por la Sociedad se valoran a su "coste amortizado" reconociendo en la cuenta de resultados los intereses devengados en función de su tipo de interés efectivo (TIR). Por coste amortizado se entiende el coste inicial menos los cobros del principal más o menos la amortización acumulada de la diferencia entre los importes inicial y al vencimiento, teniendo en cuenta potenciales reducciones por deterioro o impago.

Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente-

En el balance de situación consolidado adjunto, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior al ciclo normal de la operación de las sociedades, y como no corrientes los de vencimiento superior a dicho periodo.

Pasivo financiero y patrimonio neto-

Los pasivos financieros y los instrumentos de capital se clasifican conforme al contenido de los acuerdos contractuales pactados. Un instrumento de capital es un contrato que representa una participación residual en el patrimonio del grupo una vez deducidos todos sus pasivos.

Los principales pasivos financieros mantenidos por las sociedades del grupo son pasivos financieros a vencimiento que se valoran a su coste amortizado.

Instrumentos de capital-

Los instrumentos de capital emitidos por las sociedades del grupo se registran por el importe recibido en el patrimonio neto libre de costes directos de emisión.

Acciones de la Sociedad Dominante-

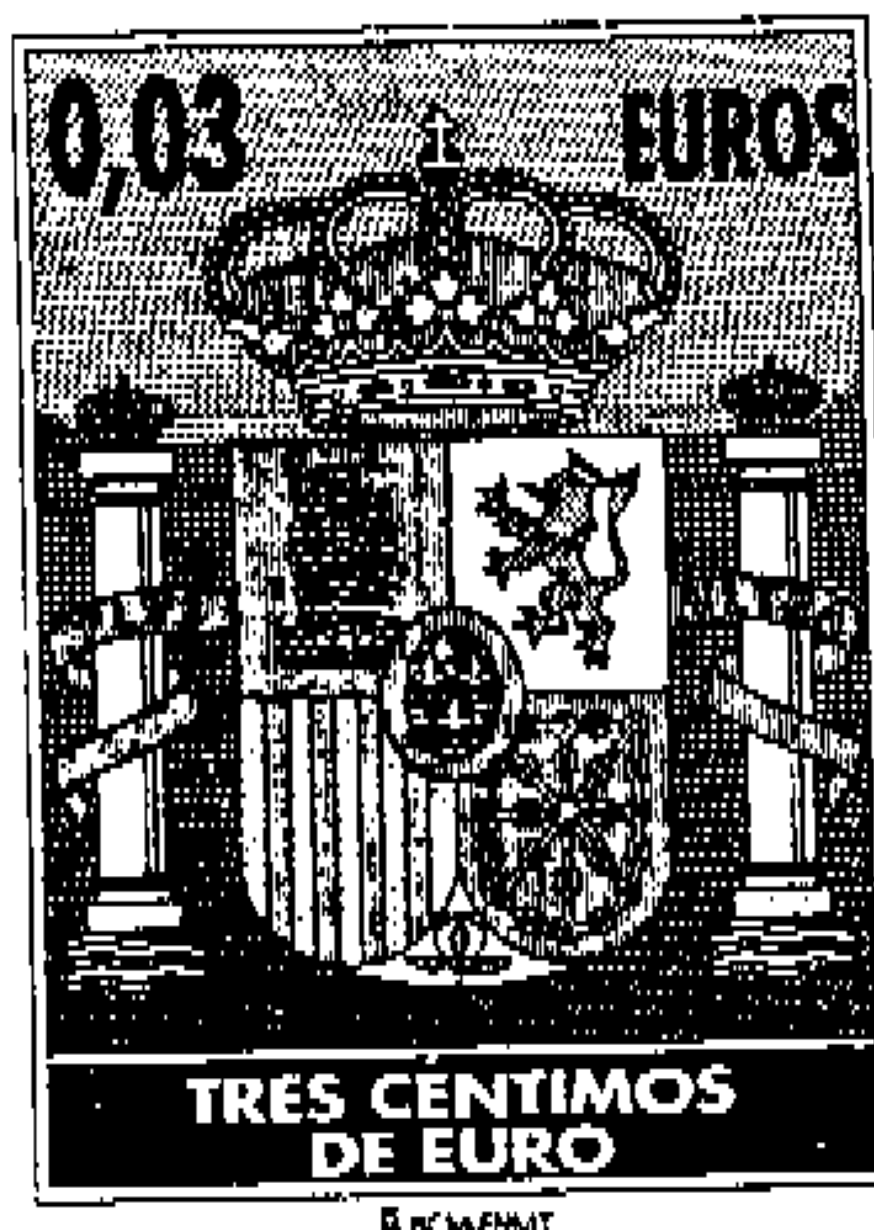
La totalidad de las acciones de la Sociedad Dominante propiedad de entidades consolidadas al 31 de diciembre de 2005 representaba el 2,89% del capital emitido a esa fecha. Se presentan minorando el patrimonio neto.

Préstamos bancarios-

Los préstamos bancarios que devengan intereses se registran por el importe recibido, neto de costes directos de emisión. Los gastos financieros, incluidas las primas pagaderas en la liquidación o el reembolso y los costes directos de emisión, se contabilizan según el criterio del devengo en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo y se añaden al importe en libros del instrumento en la medida en que no se liquidan en el periodo en que se producen.

Acreedores comerciales-

Los acreedores comerciales no devengan intereses y se registran a su valor nominal.



010161313

CLASE 8.^a
INMOBILIARIA DEL SUR

j) Instrumentos financieros derivados y contabilización de coberturas-

Las actividades del Grupo lo exponen fundamentalmente a riesgos de tipo de interés. Para cubrir estas exposiciones, el Grupo utiliza contratos de cobertura de tipo de interés, fundamentalmente IRS (interest rate swap). No se utilizan instrumentos financieros derivados con fines especulativos.

El Grupo Inmobiliaria del Sur únicamente ha mantenido en el ejercicio 2005 derivados de cobertura de flujos de efectivo.

Los derivados contratados por Grupo Inmobiliaria del Sur al 31 de diciembre de 2005 no cumplían plenamente todos los requisitos indicados anteriormente para poder ser calificados como de cobertura de acuerdo con las NIIF y por ello, las variaciones del valor razonable de estos instrumentos financieros derivados en el ejercicio 2005 se han reconocido en la cuenta de resultados.

k) Provisiones-

Al tiempo de formular las cuentas anuales de las sociedades consolidadas, sus respectivos Administradores diferencian entre:

- Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones presentes a la fecha del balance surgidas como consecuencia de sucesos pasados de los que pueden derivarse perjuicios patrimoniales para las sociedades; concretos en cuanto a su naturaleza pero indeterminados en cuanto a su importe y/o momento de cancelación, y
- Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de las sociedades consolidadas.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo recogen todas las provisiones significativas con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales consolidadas, sino que se informa sobre los mismos, conforme a los requerimientos del NIC 37.

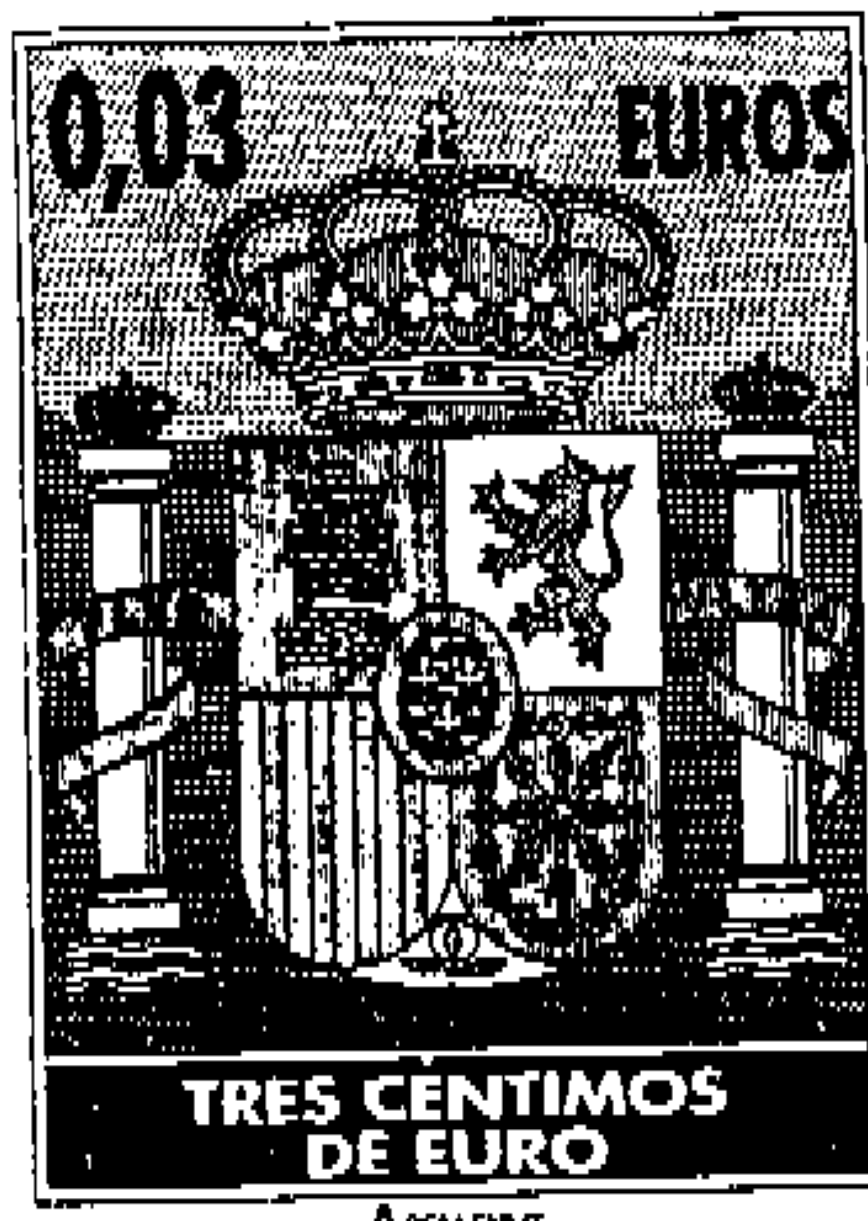
Las provisiones - que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa y son re-estimadas con ocasión de cada cierre contable - se utilizan para afrontar las obligaciones específicas para las cuales fueron originalmente reconocidas; procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichas obligaciones dejan de existir o disminuyen.

Procedimientos judiciales y/ o reclamaciones en curso:

Al cierre del ejercicio 2005 se encontraban en curso distintos procedimientos judiciales y reclamaciones contra Inmobiliaria del Sur, S.A. con origen en el desarrollo habitual de sus actividades. Tanto los asesores legales del Grupo como sus Administradores entienden que la conclusión de estos procedimientos y reclamaciones no producirá un efecto significativo en las cuentas anuales de los ejercicios en los que finalicen (véase Nota 22).



CLASE 8.^a



010161314

Provisiones por garantía:

Las provisiones para costes de garantías, especialmente los gastos de postventa y otros costes derivados de la actividad, se reconocen en la fecha de la venta de los productos pertinentes, según la mejor estimación del gasto realizada por los Administradores y necesaria para liquidar el pasivo del Grupo.

l) Impuesto sobre beneficios: Activos y Pasivos por impuestos diferidos-

El gasto por el Impuesto sobre beneficios se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, excepto cuando sea consecuencia de una transacción cuyos resultados se registran directamente en el patrimonio neto, en cuyo supuesto, el impuesto sobre beneficios también se registra en el patrimonio neto.

La base imponible difiere del resultado antes de impuestos presentado en la cuenta de pérdidas y ganancias porque excluye partidas de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios, dando lugar a los correspondientes activos y/o pasivos por impuestos diferidos, y excluye además partidas que nunca serán gravables o deducibles.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos son aquellos impuestos que se prevén recuperar o pagar por las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos en los estados financieros y las bases imponibles correspondientes utilizadas en el cálculo del beneficio fiscal. Estos activos y pasivos se contabilizan utilizando el método del pasivo en el balance de situación y se cuantifican aplicando a la diferencia temporal o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporales imponibles. Se reconoce un pasivo por impuestos diferidos para las diferencias temporales imponibles derivadas de inversiones en sociedades dependientes y asociadas, y de participaciones en negocios conjuntos, salvo cuando el Grupo puede controlar la reversión de las diferencias temporales y es probable que éstas no sean revertidas en un futuro previsible.

No obstante lo anterior:

- Los activos por impuestos diferidos solamente se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas vayan a tener en el futuro suficientes beneficios fiscales contra las que poder hacerlos efectivos, y
- En ningún caso, se registran impuestos diferidos con origen en los fondos de comercio aforados en una adquisición.

Con ocasión de cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes; efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

El Grupo formado por Inmobiliaria del Sur, S.A., como Sociedad Dominante, y Párking Insur, S.A., Inversiones Sevillanas, S.A.I., Coopinsur, S.A. y Cominsur, S.A., como sociedades dependientes, tributa en Régimen de Consolidación Fiscal.



010161315

CLASE 8.^a

m) Reconocimiento de ingresos-

Los ingresos y gastos se imputan en función del devengo.

Concretamente, los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación cobrada o a cobrar y representan los importes a cobrar por los bienes entregados y los servicios prestados en el marco ordinario de la actividad, menos descuentos, IVA y otros impuestos relacionados con las ventas.

Por lo que se refiere a las ventas de promociones inmobiliarias, las sociedades del Grupo siguen el criterio de reconocer las ventas y el coste de las mismas cuando se han entregado los inmuebles y la propiedad de éstos ha sido transferida.

Los ingresos por alquileres se registran en función de su devengo, distribuyéndose linealmente los beneficios en concepto de incentivos y los costes iniciales de los contratos de arrendamiento.

Los ingresos por intereses se devengan siguiendo un criterio temporal, en función del principal pendiente de pago y el tipo de interés efectivo aplicable, que es el tipo que descuenta exactamente los futuros flujos en efectivo estimados recibir a lo largo de la vida prevista del activo financiero del importe en libros neto de dicho activo.

Los ingresos por dividendos procedentes de inversiones se reconocen cuando los derechos de los accionistas a recibir el pago han sido establecidos.

n) Reconocimiento de gastos-

Los gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con una reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable. Esto implica que el registro de un gasto tiene lugar de forma simultánea al registro del incremento del pasivo o la reducción del activo.

Se reconoce un gasto de forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple con los requisitos necesarios para su registro como activo.

Asimismo se reconoce un gasto cuando se incurre en un pasivo y no se registra activo alguno, como puede ser un pasivo por una garantía.

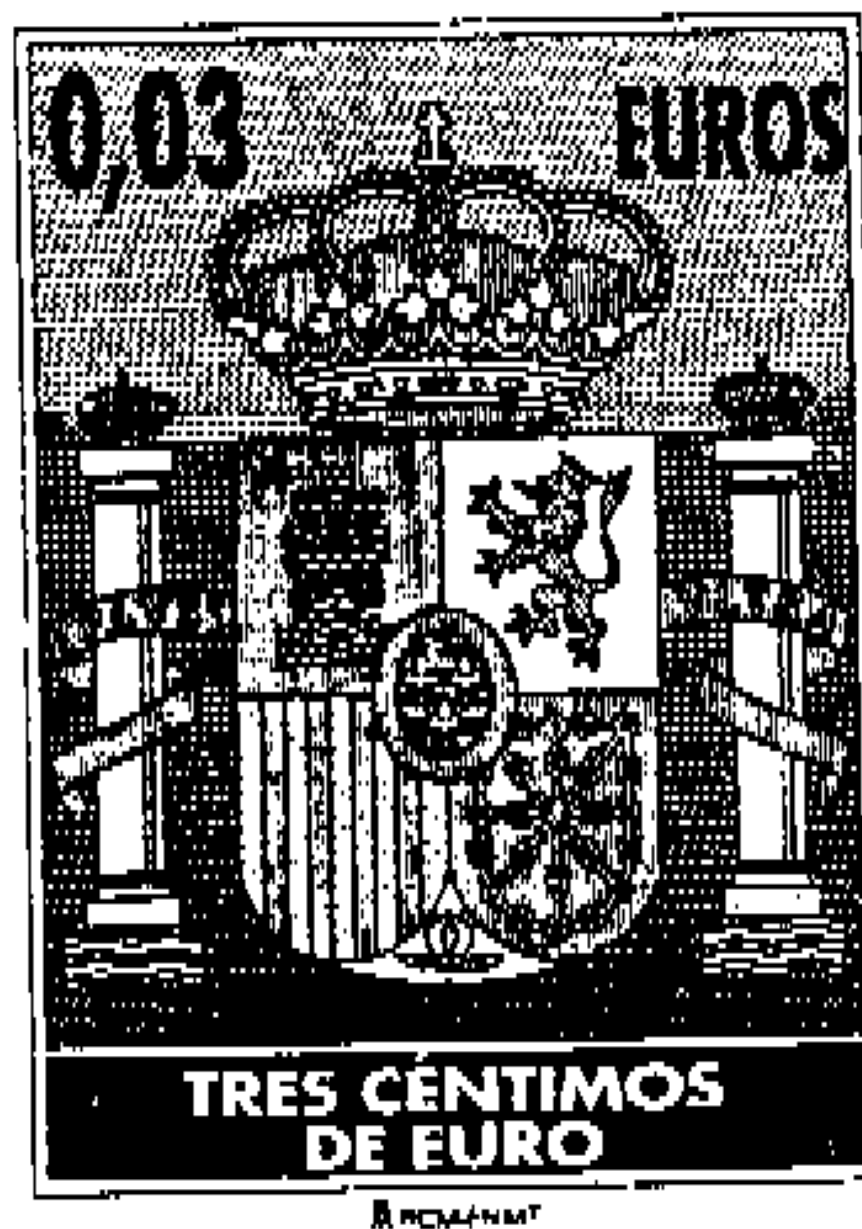
ñ) Costes por intereses-

Los costes por intereses directamente imputables a la adquisición, construcción o producción de activos cualificados, que son activos que necesariamente precisan un período de tiempo sustancial para estar preparados para su uso o venta previstos, se añaden al coste de dichos activos, hasta el momento en que los activos estén sustancialmente preparados para su uso o venta previstos. Los ingresos procedentes de inversiones obtenidos en la inversión temporal de préstamos específicos que aún no se han invertido en activos cualificados se deducen de los costes por intereses aptos para la capitalización.

En la medida en que los fondos proceden de préstamos genéricos, el importe de los costes por intereses susceptible de ser capitalizado se determina aplicando una tasa de capitalización a la inversión efectuada en dicho activo. Esta tasa de capitalización es la media ponderada de los costes por intereses aplicables a los préstamos recibidos por las sociedades, que han estado vigentes en el



CLASE 8.ª



010161316

periodo, y que son diferentes de los específicamente formalizados para financiar el activo. El importe de los costes por intereses, capitalizados durante el periodo, no excede del total de costes por intereses en que se ha incurrido durante ese mismo periodo.

El importe capitalizado en existencias e inmovilizado material por intereses financieros en el ejercicio 2005 ha sido de 3.163 y 400 miles de euros, respectivamente (2.116 y 989 miles de euros en 2004).

o) Resultado de explotación-

El resultado de explotación se presenta antes de la participación de resultados de empresas asociadas y de los ingresos procedentes de inversiones y los gastos financieros.

p) Indemnizaciones por cese-

De acuerdo con la legislación vigente, las sociedades del Grupo están obligadas al pago de indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescindan sus relaciones laborales. En las cuentas anuales consolidadas no se ha registrado ninguna provisión por este concepto puesto que no existe plan alguno de reducción de personal que haga necesaria una provisión por este concepto.

q) Estados de flujos de efectivo consolidados-

En el estado de flujos de efectivo consolidado, preparado de acuerdo al método indirecto, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

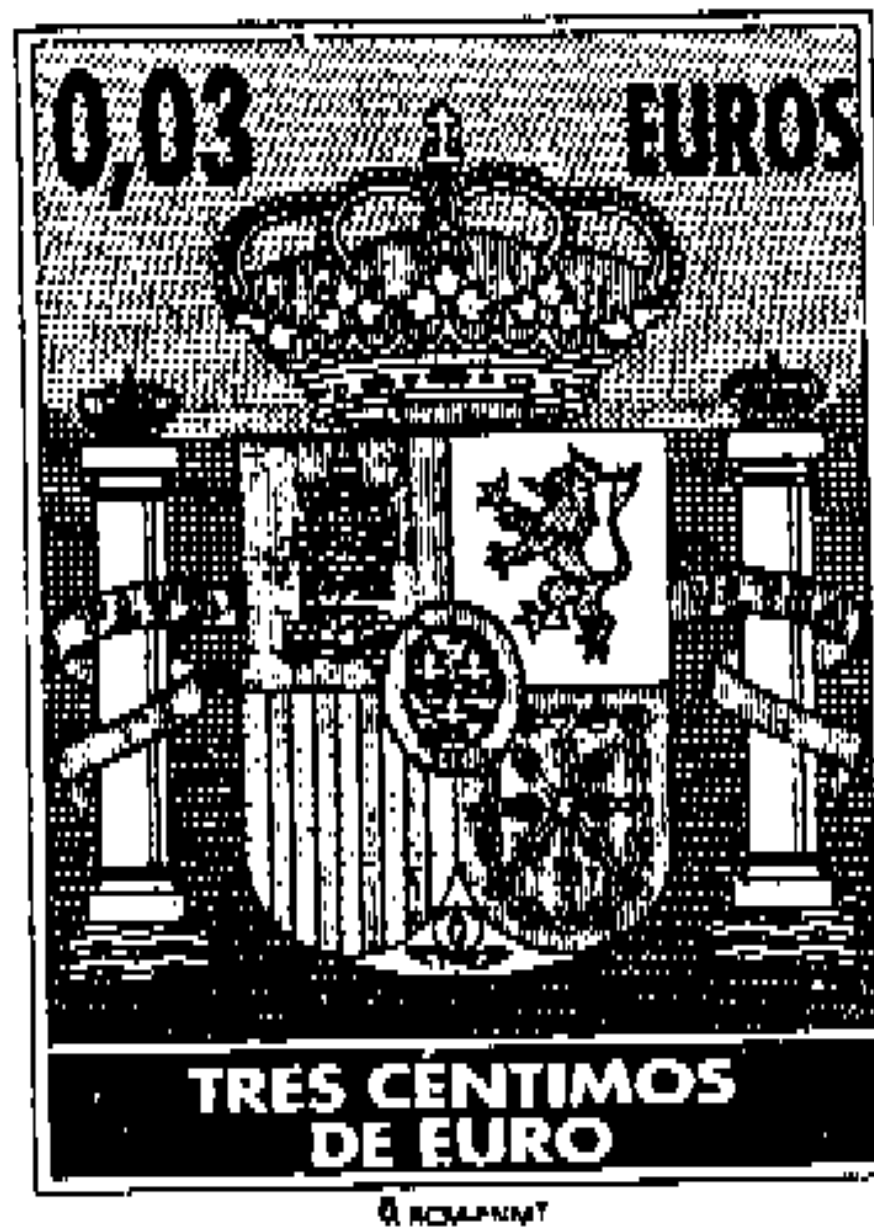
- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes; entendiéndose por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- Actividades de explotación: actividades típicas de las sociedades que forman el grupo consolidado, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
- Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

r) Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta-

Al cierre del ejercicio 2005 el Grupo no posee ningún activo mantenido para la venta por importe significativo.

s) Activos y pasivos corrientes-

El Grupo ha optado por presentar los activos y pasivos corrientes de acuerdo con el curso normal de la explotación de la empresa. Los activos y pasivos corrientes con un vencimiento estimado superior a doce meses son los siguientes:



010161317

CLASE 8.^a

	Miles de euros	
	2005	2004
Existencias	64.504	119.756
Deudores comerciales	577	484
Total activos corrientes	65.081	120.240
Deudas con entidades de crédito	64.859	39.627
Total pasivos corrientes	64.859	39.627

t) *Costes repercutidos a inquilinos-*

El Grupo considera la facturación de los costes repercutidos a los arrendatarios de sus inversiones inmobiliarias como "Otros ingresos de explotación". La facturación por estos conceptos ha ascendido a 837 y 779 miles de euros en los ejercicios 2005 y 2004.

u) *Ventas de Inversiones inmobiliarias-*

De acuerdo con lo establecido en la NIC 40, el Grupo registra en el epígrafe "Resultados de la enajenación de activos no corrientes" los ingresos netos obtenidos en la venta de inversiones inmobiliarias, que han ascendido a los siguientes importes:

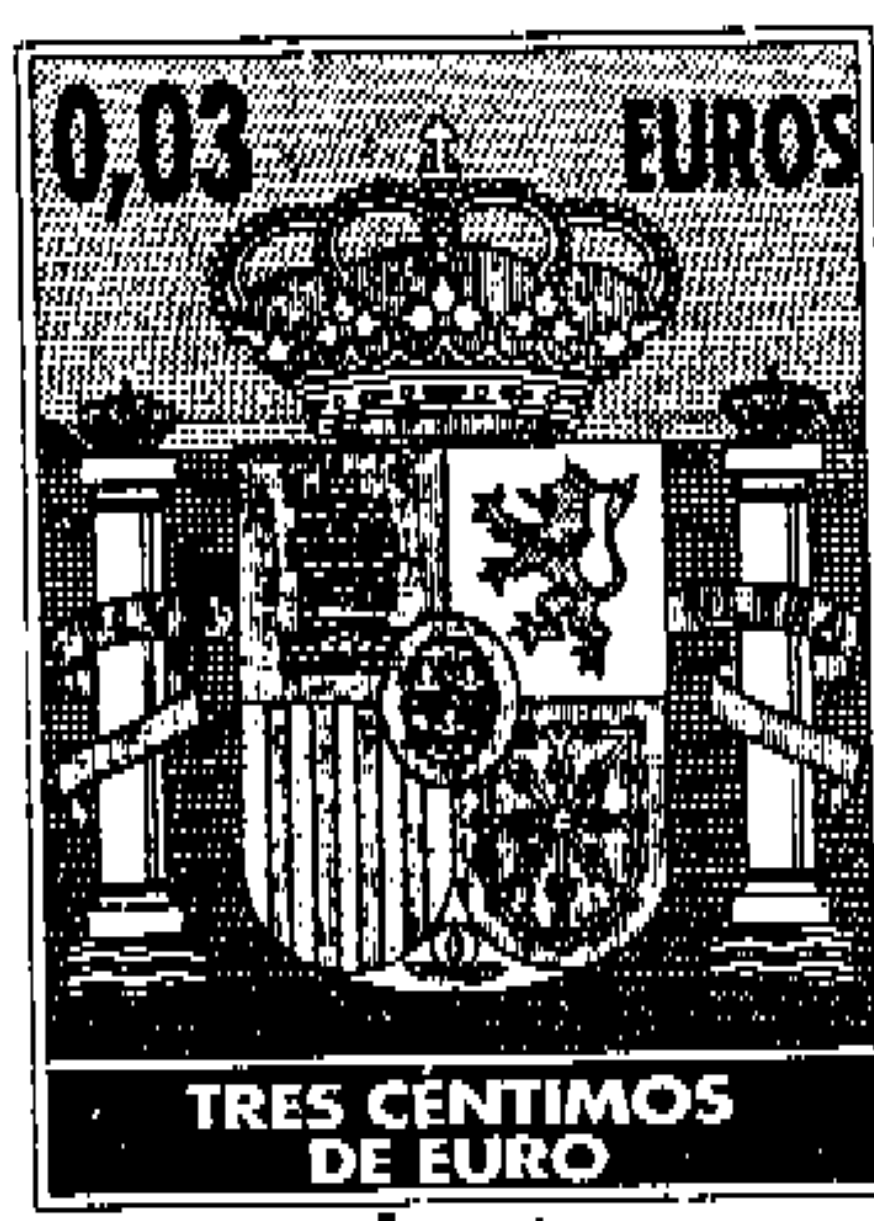
	Miles de euros	
	2005	2004
Precio de venta de Inversiones inmobiliarias	183	1.129
Coste en libros	(55)	(277)
Ingresos netos	128	852

6. Beneficio por acción

a) *Beneficio básico por acción-*

El beneficio básico por acción se determina dividiendo el resultado neto atribuido al Grupo (después de impuestos y minoritarios) entre el número medio ponderado de las acciones en circulación durante ese ejercicio, excluido el número medio de las acciones propias mantenidas a lo largo del mismo.

De acuerdo con ello:



010161318

CLASE 8.^a

	Miles de euros	
	2005	2004
Resultado neto del ejercicio (miles de euros)	15.224	9.299
Número medio ponderado de acciones en circulación (*)	2.594.540	2.358.675
Beneficio básico por acción (euros)	5,87	3,94

(*) El número medio ponderado de acciones en circulación se ha calculado teniendo en cuenta que las ampliaciones de capital han sido gratuitas (con cargo a reservas) por lo que se entiende que las mismas han ocurrido al principio del ejercicio en que tienen lugar, ya que no ha existido incremento en los recursos.

b) *Beneficio diluido por acción-*

El beneficio diluido por acción se determina de forma similar al beneficio básico por acción, pero el número medio ponderado de acciones en circulación se ajusta para tener en cuenta el efecto dilutivo potencial de las opciones sobre acciones, warrants y deuda convertible en vigor al cierre del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2005, el beneficio diluido por acción de Grupo Inmobiliaria del Sur coincide con el beneficio básico por acción al no tener el Grupo instrumentos con efecto dilutivo.

7. Información por segmentos

a) *Criterios de segmentación-*

La información por segmentos se estructura, en primer lugar, en función de las distintas líneas de negocio del Grupo y, en segundo lugar, siguiendo una distribución geográfica.

Segmentos principales – de negocio:

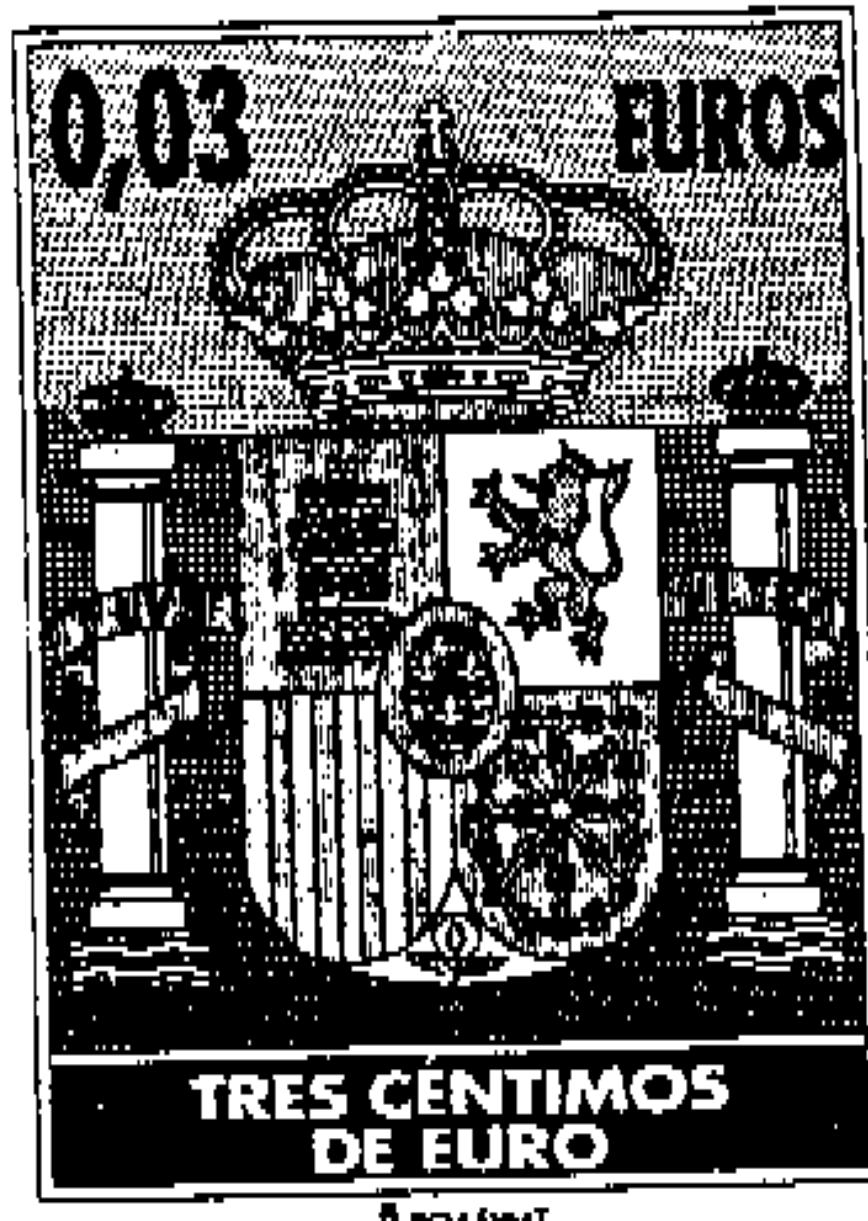
Las líneas de negocio que se describen seguidamente se han establecido en función de la estructura organizativa del Grupo Inmobiliaria del Sur en vigor al cierre del ejercicio 2005; teniendo en cuenta, por un lado, la naturaleza de los productos y servicios ofrecidos y, por otro, los segmentos de clientes a los que van dirigidos.

En el ejercicio 2005 el Grupo Inmobiliaria del Sur centró sus actividades en las siguientes grandes líneas de negocio, que constituyen la base sobre la que el Grupo presenta la información relativa a sus segmentos principales:

- Actividad promotora: Promoción y venta de viviendas, locales y otros y venta de suelo.
- Actividad patrimonial: Alquileres y venta de activos en renta.

La actividad promotora que se desglosa en la información por segmentos incluye la actividad de gestión de suelo, ya que ésta última no se gestiona como un segmento independiente en lo que se refiere a la asignación de activos y pasivos.

Los ingresos y gastos que no pueden ser atribuidos específicamente a ninguna línea de carácter operativo o que son el resultado de decisiones que afectan globalmente al Grupo - y, entre ellos, los gastos originados por proyectos y actividades que afectan a varias líneas de negocio, los ingresos de



010161319

CLASE 8.^a

las participaciones estratégicas - se atribuyen a una "Unidad Corporativa"; a la que, también, se asignan las partidas de conciliación que surgen al comparar el resultado de integrar los estados financieros de las distintas líneas de negocio (que se formulan con criterios de gestión) con los estados financieros consolidados del Grupo.

Segmentos secundarios - geográficos -

Por otro lado, las actividades del grupo se ubican exclusivamente en Andalucía.

b) Bases y metodología de la información por segmentos de negocio-

La información por segmentos que se expone seguidamente se basa en los informes mensuales elaborados por la Dirección de la Sociedad y se genera mediante la misma aplicación informática utilizada para obtener todos los datos contables del Grupo.

Los ingresos ordinarios del segmento corresponden a los ingresos ordinarios directamente atribuibles al segmento más la proporción relevante de los ingresos generales del Grupo que puedan ser distribuidos al mismo utilizando bases razonables de reparto. Los ingresos ordinarios de cada segmento no incluyen ingresos por intereses y dividendos ni las ganancias procedentes de venta de inversiones o de operaciones de rescate o extinción de deuda. El Grupo incluye en los ingresos ordinarios por segmentos las participaciones en los resultados (beneficios) de sociedades asociadas que se consolidan por el método de la participación. Asimismo, se incluye la proporción correspondiente de los ingresos ordinarios de negocios conjuntos consolidados por el método de integración proporcional.

Los gastos de cada segmento se determinan por los gastos derivados de las actividades de explotación del mismo que le sean directamente atribuibles más la proporción correspondiente de los gastos que puedan ser distribuidos al segmento utilizando una base razonable de reparto. Estos gastos repartidos no incluyen intereses ni pérdidas derivadas de la venta de inversiones, del rescate o extinción de deuda; no incluyen, asimismo, el gasto de impuesto sobre beneficios ni los gastos generales de administración correspondientes a la sede central que no estén relacionados con las actividades de explotación de los segmentos, y por tanto, no pueda ser distribuidos utilizando un criterio razonable. El Grupo incluye en los gastos ordinarios por segmentos las participaciones en los resultados (pérdidas) de sociedades asociadas que se consolidan por el método de la participación. El gasto del segmento debe incluir la proporción de los gastos de los negocios conjuntos consolidados por el método de integración proporcional.

El resultado del segmento se presenta antes de cualquier ajuste que correspondiera a intereses minoritarios.

Los activos y pasivos de los segmentos son los directamente relacionados con la explotación del mismo más los que le pueden ser directamente atribuibles de acuerdo a los criterios de reparto anteriormente mencionados e incluyen la parte proporcional correspondiente de los negocios conjuntos. Los pasivos no incluyen las deudas por el impuesto sobre beneficios.



010161320

CLASE 8.^a

Información de segmentos principales

	Promoción inmobiliaria		Patrimonio en renta		Corporativo		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
INGRESOS:								
Ventas externas	75.981	34.34	9.105	8.48	-	-	85.086	42.827
Total ingresos	75.981	34.342	9.105	8.485	-	-	85.086	42.827
RESULTADOS:								
Resultado de explotación	24.807	12.864	5.663	5.735	(3.542)	(3.138)	26.928	15.461
Ingresos financieros	-	-	-	-	490	177	490	177
Gastos financieros netos	(2.899)	(2.607)	(769)	(204)	-	-	(3.668)	(2.811)
Diferencias valoración instrumentos financieros	-	-	-	-	(385)	71	(385)	71
Resultado deterioro/reversión de activos	-	-	1.301	101	-	-	1.301	101
Resultado sociedades método participación	401	(1)	-	-	-	-	401	(1)
Resultado ventas activos no corrientes	-	-	-	-	128	852	128	852
Resultado antes de impuestos	22.30	10.25	6.195	5.632	(3.309)	(2.038)	25.195	13.850
Impuestos	(7.808)	(3.590)	(2.168)	(1.971)	1.442	935	(8.534)	(4.626)
Intereses minoritarios	1.437	(75)	-	-	-	-	1.437	(75)
Resultado después de impuestos	13.064	6.741	4.027	3.661	(1.867)	(1.103)	15.224	9.299

	Miles de euros							
	Promoción inmobiliaria		Patrimonio en renta		Corporativo		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
OTRA INFORMACIÓN:								
Adiciones de activos fijos	5	36	15.810	12.246	1.454	298	17.269	12.580
Amortización acumulada	145	118	9.819	9.354	421	368	10.385	9.840
Pérdidas por deterioro de valor	-	-	1.301	101	-	-	1.301	101
BALANCE DE SITUACIÓN:								
Activos no corrientes	14.039	13.490	83.789	67.342	1.924	574	99.752	81.406
Activos corrientes	210.104	200.138	8.159	6.108	419	460	218.682	206.706
Participaciones en empresas asociadas	6.024	5.031	-	-	-	-	6.024	5.031
Total activo	230.167	218.659	91.948	73.450	2.343	1.034	324.458	293.143
Pasivos no corrientes	77.979	71.175	29.313	31.874	845	929	108.137	103.978
Pasivos corrientes	135.382	125.081	15.447	8.455	11.382	9.465	162.211	143.001
Total pasivo	213.361	196.256	44.760	40.329	12.227	10.394	270.348	246.979



CLASE 8.^a



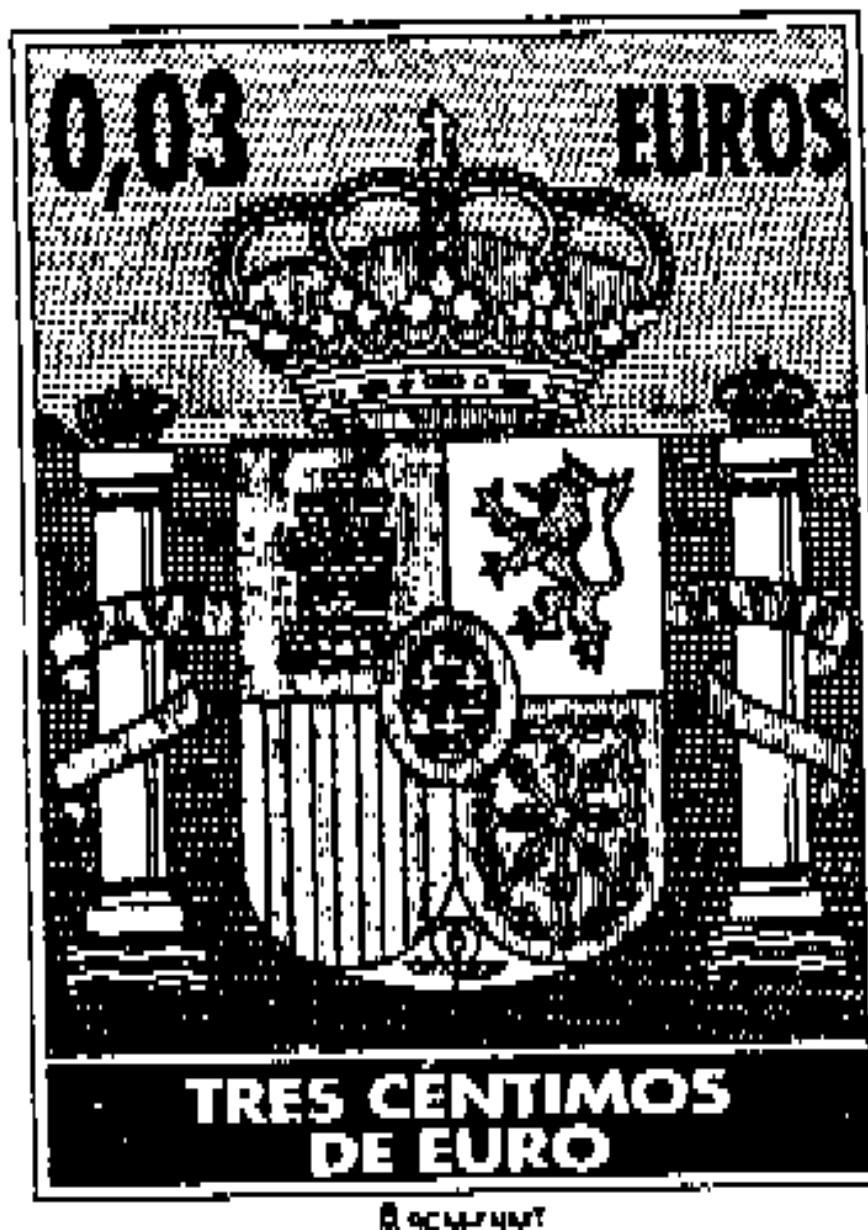
010161321

8. Inmovilizado material

El movimiento habido en este capítulo del balance de situación consolidado en los ejercicios 2005 y 2004 ha sido el siguiente:



CLASE 8.^a



010161322

Miles de euros											
	Saldo al 01-01-04	Entradas o dotaciones	Traspasos desde existencias	Traspasos	Salidas, bajas o reducciones	Saldo al 31-12-04	Entradas o dotaciones	Traspasos desde existencias (Nota 12)	Traspasos (Nota 9)	Salidas, bajas o reducciones	Saldo al 31-12-05
Coste:											
Inmuebles para uso propio	342	240	-	10	-	582	25	141	1.278	-	2.026
Otro inmovilizado	989	83	-	(10)	-	1.082	16	-	-	-	1.098
Inmovilizado en curso	21.478	11.408	-	-	-	32.936	8.786	5.896	(37.223)	-	10.395
Total coste	22.809	11.791	-	-	-	34.600	8.827	6.037	(35.945)	-	13.519
Amortización acumulada:											
Inmuebles para uso propio	(151)	(2)	-	-	-	(153)	(22)	-	-	-	(175)
Otro inmovilizado	(584)	(97)	-	-	-	(681)	(90)	-	-	-	(771)
Inmovilizado en curso	-	(99)	-	-	-	(99)	(112)	-	-	-	(1946)
Total amortización acumulada	(735)	(99)	-	-	-	(834)	(112)	-	-	-	(1946)
Pérdidas por deterioro:											
Inmuebles para uso propio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otro inmovilizado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado en curso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pérdidas por deterioro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total coste neto	22.074	11.692	-	-	-	33.766	8.715	6.037	(35.945)	-	12.573



CLASE 8.^a



010161323

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 el coste de los solares incluidos en el epígrafe de "Inmuebles para uso propio" asciende a 572 y 131 miles de euros, respectivamente.

Las existencias traspasadas al inmovilizado material en el ejercicio 2005, corresponden a un local de 182 metros cuadrados situado en Castilleja de la Cuesta (Sevilla) que la Sociedad Dominante va a destinar a uso propio.

Las existencias traspasadas a inmovilizado material en curso en este ejercicio, corresponden a dos terrenos en Huelva y Marbella, donde la Sociedad Dominante tiene previsto construir un edificio de oficinas y un edificio multiusos, respectivamente, destinados ambos al arrendamiento. Durante el ejercicio 2005 la Sociedad Dominante ha llegado a un acuerdo con una importante cadena nacional de supermercados para el arrendamiento del edificio multiusos a construir en Marbella.

Durante los ejercicios 2005 y 2004 las Sociedades han activado como mayor valor del inmovilizado material gastos financieros por importe de 400 y 989 miles de euros, respectivamente.

Durante los ejercicios 2005 y 2004, Inmobiliaria del Sur ha continuado con el desarrollo de nuevos proyectos de patrimonio en renta. Los principales proyectos en curso de construcción al 31 de diciembre de 2005 corresponden al Edificio Einstein (situado en la Isla de la Cartuja, en Sevilla) y a un suelo en Huelva por importe de 4.499 y 5.499 miles de euros, respectivamente y se registran en el inmovilizado material en curso. Los principales elementos en curso al 31 de diciembre de 2004 corresponden al Edificio Insur y al Edificio Suecia.

El Grupo tiene formalizadas pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material.

La actualización de balances llevada a cabo en 1996, supuso un incremento neto del valor del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias a aquella fecha de 6.875 miles de euros, de los que 79 miles de euros se corresponden con elementos registrados en el epígrafe "Inmovilizado material" del balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2005. Como consecuencia de este incremento de valor de los elementos del inmovilizado material, la dotación a la amortización, en los ejercicios 2005 y 2004, se ha visto incrementada en 3 miles de euros en cada ejercicio. En una cuantía similar se verá incrementada la dotación a la amortización en 2006.

El valor razonable del inmovilizado material en curso del Grupo al 31 de diciembre de 2005, calculado en función de las valoraciones realizadas en dicha fecha por la Compañía EUROVALORACIONES, S.A., tasadores independientes no vinculados al Grupo, asciende a 35.983 miles de euros. El valor razonable de los inmuebles destinados por el Grupo al 31 de diciembre de 2005 para su uso propio asciende a 2.414 miles de euros.

Los informes de valoración han sido elaborados aplicando la metodología y criterios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, publicada en el BOE nº 85 el 9 de abril de 2003, y se ha utilizado el método de comparación en todos los casos.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 se encontraban totalmente amortizados elementos de inmovilizado material cuyo valor de coste ascendía a las citadas fechas a los siguientes importes:

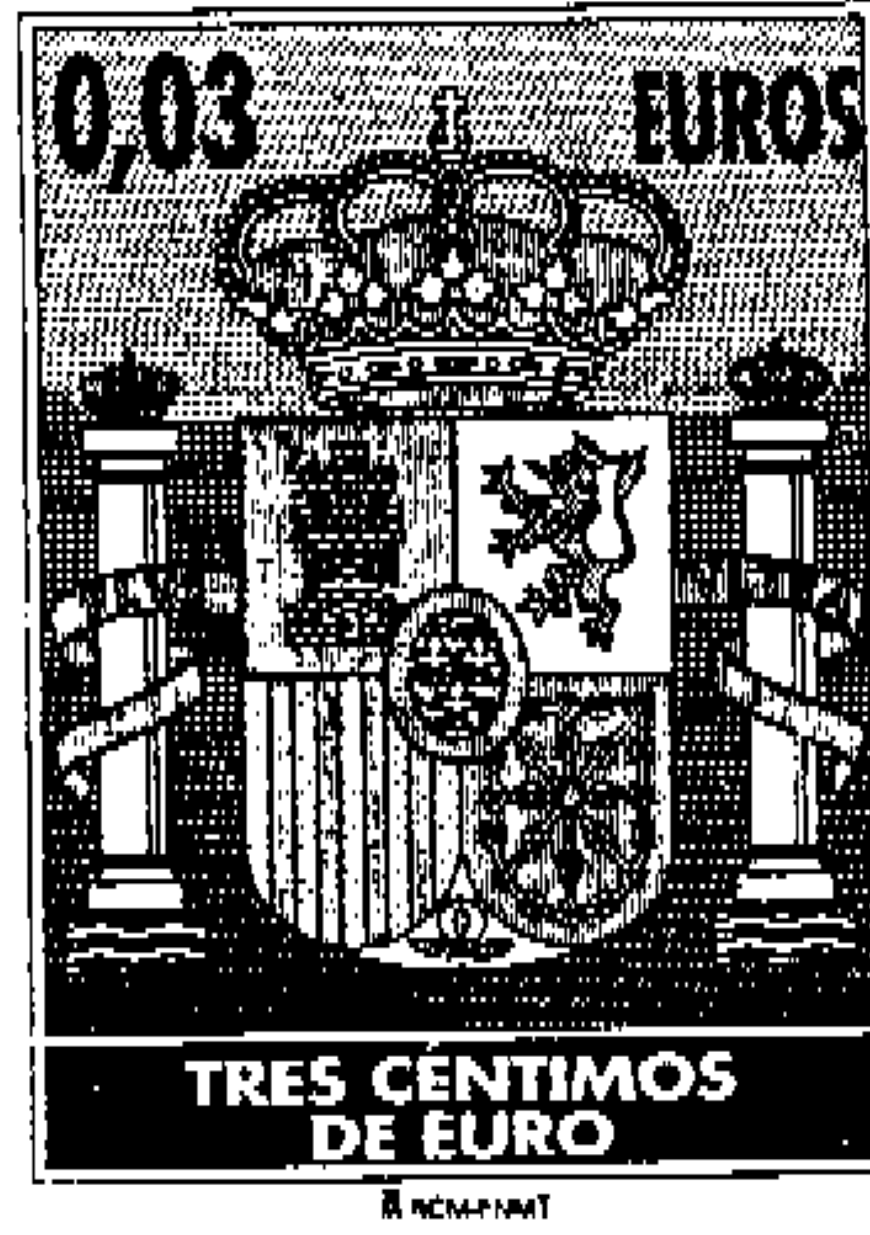


010161324

CLASE 8.^a

	Miles de Euros	
	2005	2004
Instalaciones técnicas y maquinaria	136	136
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	94	83
Otro inmovilizado	10	6
	240	225

Al 31 de diciembre de 2005 no existían compromisos de compra de inmovilizaciones materiales.



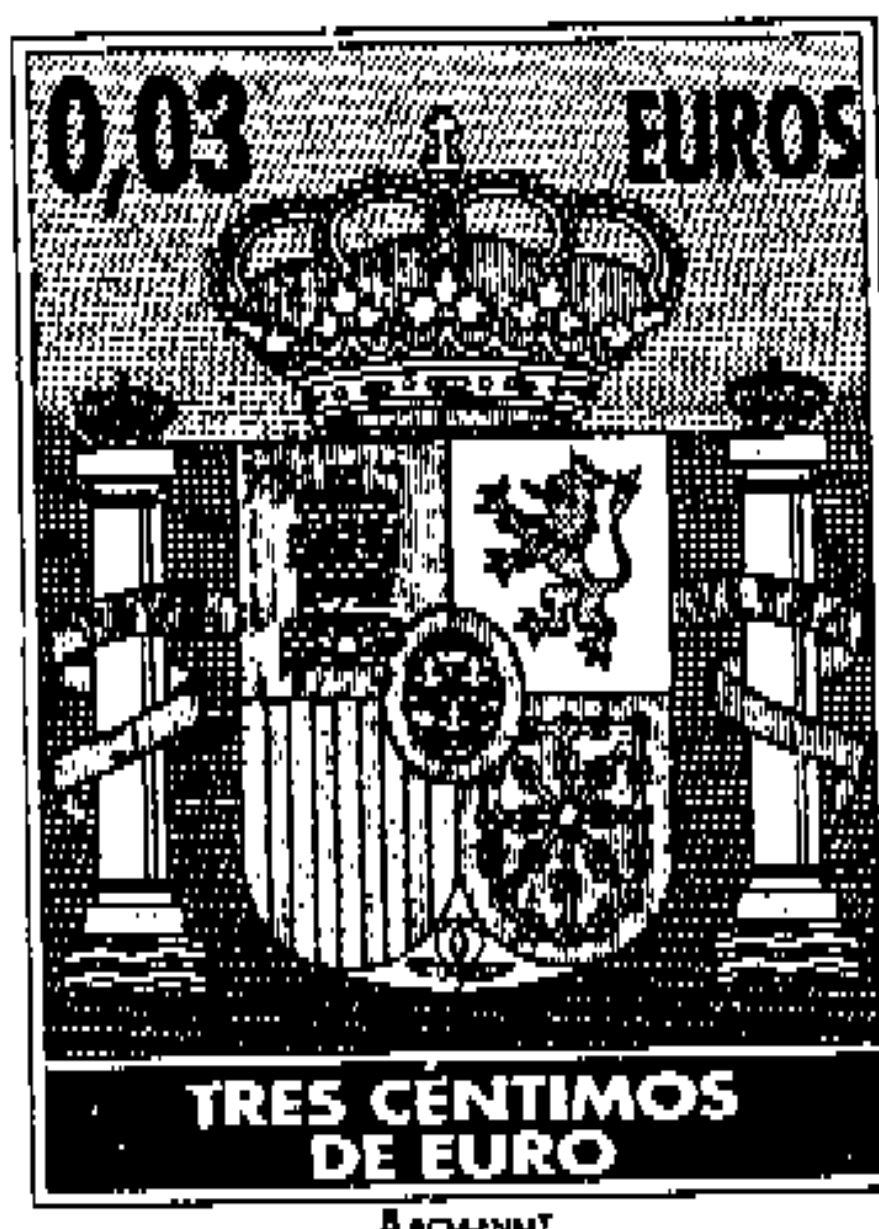
010161325

CLASE 8.^a

9. Inversiones inmobiliarias-

El movimiento habido en este capítulo del balance de situación consolidado en los ejercicios 2005 y 2004 ha sido el siguiente:

	Miles de euros										
	Saldo al 01-01-04	Entradas o dotaciones	Traspasos desde existencias (Nota 12)	Traspasos	Salidas, bajas o reducciones	Saldo al 31-12-04	Entradas o dotaciones	Traspasos desde existencias (Nota 12)	Traspasos (Nota 8)	Salidas, bajas o reducciones	Saldo al 31-12-05
Coste	10.808	-	339	-	(16)	11.131	-	94	12.084	(24)	23.275
Suelo	34.261	-	431	-	(9)	34.683	-	333	23.861	(2.546)	58.307
Construcción	(8.225)	(753)	-	-	-	(8.978)	-	-	-	456	(9.407)
Amortización acumulada	(3.474)	-	-	-	109	(3.365)	-	-	-	3.365	-
Provisión para depreciación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total coste neto	33.370	(753)	770	-	84	33.471	1.091	417	35.945	1.251	72.175



010161326

CLASE 8.^a

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 el coste de los solares incluidos en el epígrafe "Inversiones inmobiliarias" asciende a 23.275 y 11.131 miles de euros, respectivamente.

Las existencias traspasadas a inversiones inmobiliarias en el ejercicio 2005 corresponden a dos locales situados en Castilleja de la Cuesta (Sevilla) y un edificio de oficinas. Las existencias traspasadas a inversiones inmobiliarias en el ejercicio 2004, corresponden a un garaje y un trastero del Edificio Siena, dos locales de Jardines de Siurot y siete garajes del Edificio Menara que fueron destinados a arrendamiento.

El traspaso habido en el ejercicio 2005 desde el inmovilizado material se corresponde con los edificios Insur y Suecia al iniciarse la explotación de los mismos en régimen de arrendamiento durante este ejercicio.

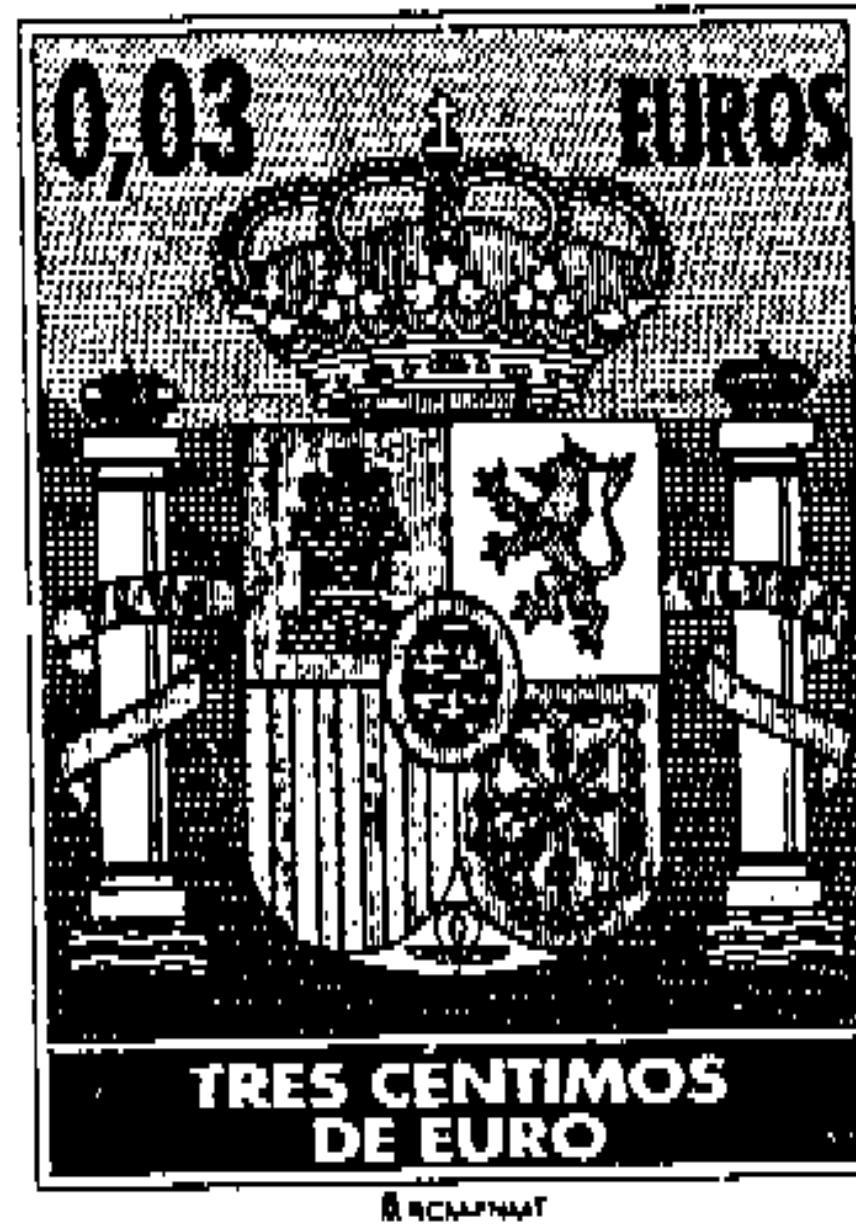
En el mes de noviembre de 2004, expiró el plazo del contrato de arrendamiento suscrito con la sociedad Multicines Santa Justa, S.L. que explotaba las salas de cine instaladas en el Centro Comercial El Mirador de Santa Justa. A la vista de esta circunstancia, el Consejo de Administración acordó la reestructuración comercial del citado Centro, para lo cual, procedió a cancelar anticipadamente, parte de los contratos de arrendamiento existentes, y procedió a remodelar parte del moll comercial, para ubicar en el mismo a un único operador que dinamizará los contenidos comerciales del Centro. Durante el ejercicio 2004 se formalizó el contrato de arrendamiento con el operador mencionado. Para ello, la Sociedad solicitó a la Junta de Andalucía, y ésta concedió, la segunda licencia para la ubicación de una sala de ventas superior a los 2.500 metros cuadrados. A 31 de diciembre de 2005 las obras de remodelación de este Centro Comercial están terminadas, y la Sociedad ha procedido a la entrega del mismo al operador que lo va a explotar.

Con motivo de la conclusión de las obras de remodelación del Centro Comercial, la Sociedad ha dado de baja aquellos costes que corresponden, principalmente, con los derribos que se han tenido que realizar para la remodelación y adaptación del mismo al nuevo uso. El valor neto contable dado de baja ha ascendido a 2.063 miles de euros. Asimismo, la Sociedad ha recuperado pérdidas por deterioro del valor registradas en ejercicios anteriores y que ascendían a 3.364 miles de euros, dado que el valor de coste neto contable de este retiro es inferior al valor razonable según tasación realizada, según se indica a continuación. Ambos importes se recogen en el epígrafe "Resultados por deterioro/reversión de activos" de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005 adjunta.

Los beneficios obtenidos por la Sociedad por la venta de inversiones inmobiliarias han ascendido a 128 miles de euros en el ejercicio 2005 y 852 miles de euros en el ejercicio 2004 y corresponden con la venta de varios garajes en el Edificio Menara en 2005 y de un local en República Argentina, 54, una vivienda en c/Virgen de Belén, y un local en Jardines de Siurot en 2004

Los ingresos por alquileres derivados de rentas provenientes de las inversiones inmobiliarias propiedad del Grupo ascendieron en el ejercicio 2005 a 9.105 miles de euros y a 8.485 miles de euros en el ejercicio 2004. Los gastos de explotación relacionados han ascendido en el ejercicio 2005 a 3.442 miles de euros y a 2.750 miles de euros en el ejercicio 2004.

La situación, al cierre del ejercicio 2005, de los inmuebles para arrendamientos era la siguiente:



010161327

CLASE 8.^a

Edificios no comerciales	Nº de Fincas	Fincas alquiladas	Pendientes De alquiler
Viviendas	14	12	2
Plazas de garaje	1.227	1.144	89
Plazas de p�rking de rotación	349	-	-

Edificios comerciales	M ² Totales	M ² alquilados	Pendientes De alquiler
Oficinas	65.615,90	62.911,54	2.704,36
Locales	31.206,86	28.047,30	3.159,56
Archivos	3.696,13	2.650,28	1.045,85
	100.518,89	93.609,12	6.909,77

Todos los inmuebles destinados a arrendamientos se encuentran situados en la Comunidad Autónoma de Andalucía.

Es política del Grupo contratar todas las pólizas de seguros que se estimen necesarias para dar cobertura a los riesgos que pudieran afectar a las inversiones inmobiliarias.

La cobertura de seguros contratada por el Grupo en relación con sus inversiones inmobiliarias es superior al valor neto contable de los mismos, actualizándose anualmente.

El Grupo no tenía inversiones inmobiliarias totalmente amortizadas a 31 de diciembre de 2005.

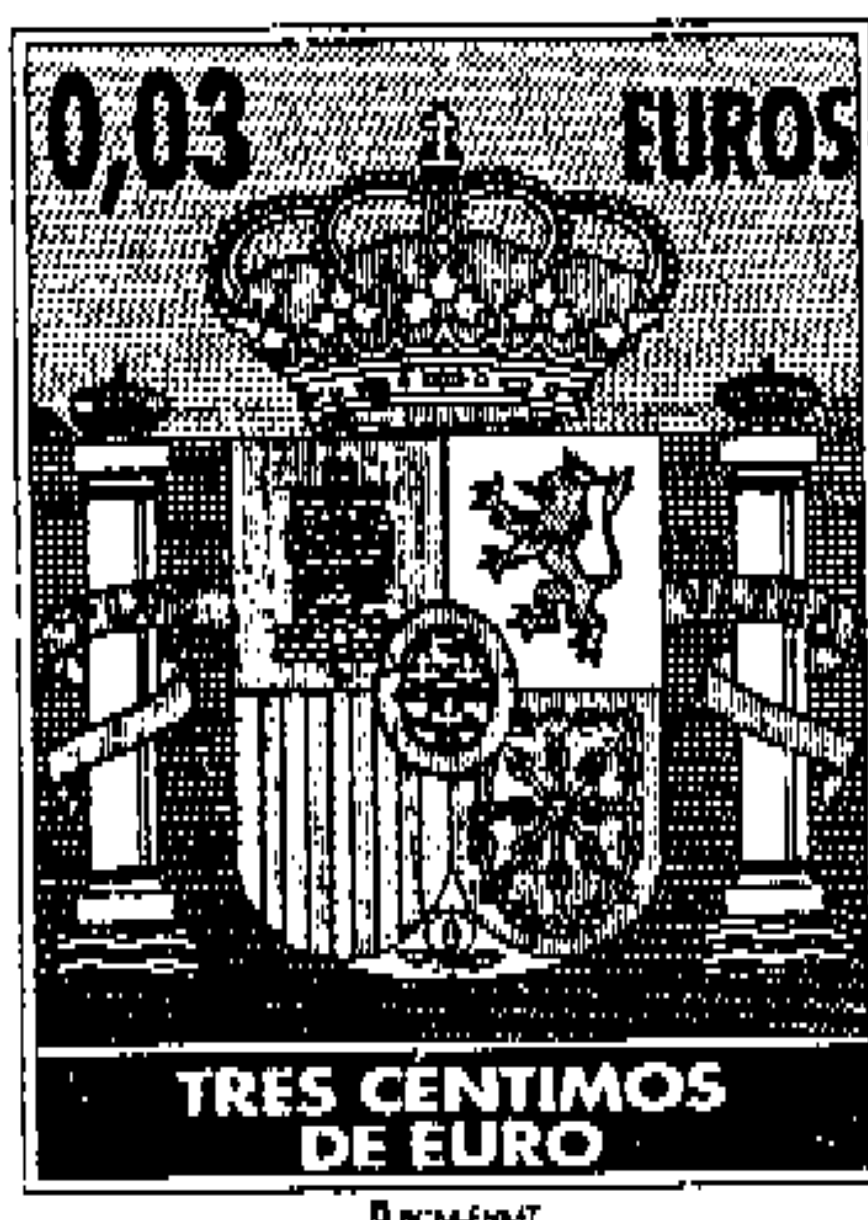
La actualización de balances llevada a cabo en 1996, supuso un incremento neto del valor del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias a aquella fecha de 6.875 miles de euros, de los que 6.594 miles de euros corresponden con elementos registrados a la fecha actual en el epígrafe "Inversiones inmobiliarias" del balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2005. Como consecuencia de este incremento de valor de las inversiones inmobiliarias, la dotación a la amortización, en los ejercicios 2005 y 2004, se ha visto incrementada en 150 y 152 miles de euros, respectivamente. En esta misma cantidad, aproximadamente, se verá incrementada la dotación a la amortización en 2006.

El valor razonable de las inversiones inmobiliarias del Grupo al 31 de diciembre de 2005, calculado en función de las valoraciones realizadas en dicha fecha por la Compa a EUROVALORACIONES, S.A., tasadores independientes no vinculados al Grupo, asciende a 331.696 miles de euros.

Los informes de valoración han sido elaborados aplicando la metodología y criterios de la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, publicada en el BOE n  85 el 9 de abril de 2003, y se ha utilizado el método de comparación en todos los casos, y en aquellos inmuebles que est n en régimen de alquiler además el Método de Actualización de rentas, aplicando las tasas de descuento que publica ATASA periódicamente para las diferentes tipologías de inmuebles; tasas aceptables para un potencial inversor y consensuadas con las aplicadas por el mercado para inmuebles de similares características y ubicaciones.



CLASE 8.^a
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX



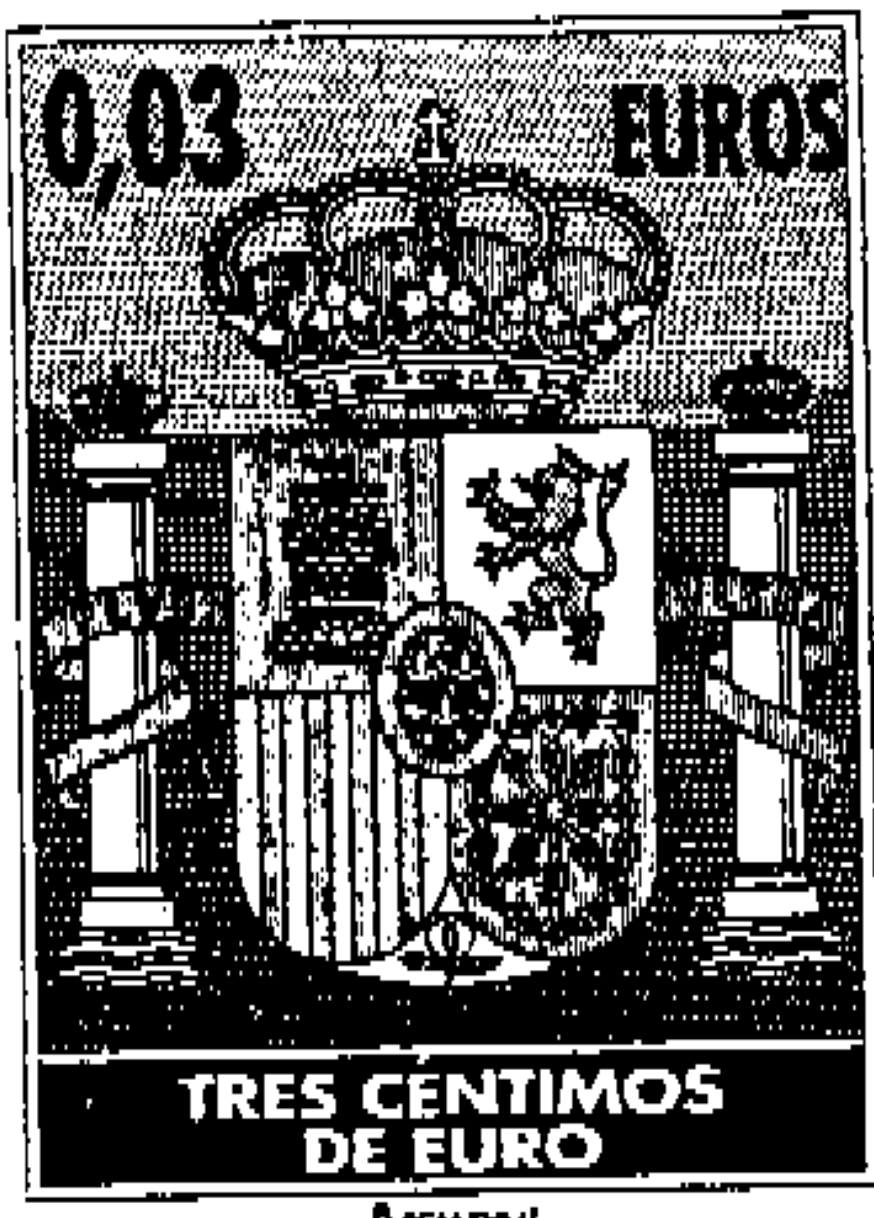
010161328

10. Sociedades Dependientes

El detalle de las Sociedades Dependientes, y la información relacionada con las mismas es el siguiente:



CLASE 8.^a



010161329

		Miles de euros									
Dirección	Parking Insur, S.A. C/Angel Gelán, 2 Sevilla (*)	Inversiones Sevillanas, S.A.I. C/Angel Gelán, 2 Sevilla (*)	Coopinsur, S.A. C/Angel Gelán, 2 Sevilla (*)	Cominsur, S.A. C/Angel Gelán, 2 Sevilla (*)	Hacienda la Cartuja, S.A. C/Angel Gelán, 2 Sevilla (*)	Elitosen, S.A. C/Angel Gelán, 2 Sevilla (*)	Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A. C/Angel Gelán, 2 Sevilla (*)	Ziveransur, S.L. Avd. de la Republica Argentina, 19 Sevilla	Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. C/Angel Gelán, 2 Sevilla (*)	Urbanismo Concertado S.A. Avda. San Francisco Javier, 22 Sevilla	
Actividad	Explotación de Parkings públicos	Explotación de locales comerciales	Construcción de viviendas en Régimen de cooperativa	Construcción, Promoción y Venta. Agente Urbanizador	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta	Prestación de servicios inmobiliarios	Promoción, Construcción y Venta	Promoción, Construcción y Venta. Agente Urbanizador	
Fracción de capital que se posee	100%	100%	100%	100%	60%	52%	50%	30%	9,09%		
Capital	62	240	62	62	600	3.000	3.000	16.800	6.600		
Reservas	994	1	160	182	-	-	-	-	354		
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	(20)	-	-	(56)	-	-	(29)	(375)		
Dividendo a cuenta	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.300)		
Resultados ejercicio 2005	(69)	(3)	15	24	899	(57)	-	(65)	7.858		
Beneficio (Pérdida)											

(*) El domicilio social al 31 de diciembre de 2005 era Avda. República Argentina, 19-Sevilla, habiendo sido cambiado a c/Angel Gelán, 2-Sevilla en Consejos de Administración o Juntas Generales de Accionistas celebrados entre 31 de diciembre de 2005 y la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Los datos relativos a la situación patrimonial de estas sociedades se han obtenido de las cuentas anuales auditadas de Hacienda la Cartuja, S.A., Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., Elitosen, S.A., Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A. y Urbanismo Concertado, S.A. del ejercicio 2005 y las cuentas no auditadas del resto de las sociedades del grupo del ejercicio 2005. Dichas cuentas anuales han sido formuladas según normativa local.



010161330

CLASE 8.^a**11. Inversiones en empresas asociadas**

El movimiento habido en este capítulo del balance de situación consolidado adjunto, ha sido el siguiente:

	Miles de euros					
	Saldo al 1-1-04	Participación en resultados	Saldo al 31-12-04	Incorporación al perímetro	Participación en resultados	Saldo al 31-12-05
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	5.032	(1)	5.031	-	(20)	5.012
Urbanismo Concertado, S.A.	-	-	-	591	421	1.012
Total	5.032	(1)	5.031	591	401	6.024

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con sociedades consolidadas por el método de la participación al 31 de diciembre de 2005 y 2004 son los siguientes:

	Miles de euros					
	2005			2004		
	Deudores	Acreedores	Neto	Deudores	Acreedores	Neto
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	4	(1)	3	-	-	-
Urbanismo Concertado, S.A.	-	-	-	-	-	-
Total	4	(1)	3	-	-	-

El saldo mantenido con Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A. al 31 de diciembre de 2005 tiene naturaleza comercial.



010161331

CLASE 8.^a

ESPANIA

12. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2005 y 2004 es la siguiente:

	Miles de euros	
	2005	2004
Edificios adquiridos	277	296
Terrenos y solares	51.381	51.610
Obra en curso de construcción de ciclo largo	12.846	67.850
Obra en curso de construcción de ciclo corto	54.972	35.531
Edificios construidos	44.736	5.677
Anticipos	717	2.074
Total	164.929	163.038

Las existencias de terrenos y solares incluyen al 31 de diciembre de 2005, por importe de 4.875 miles de euros, el exceso de valor de coste respecto de su valor teórico contable, de la participación que Inmobiliaria del Sur mantiene en Hacienda La Cartuja, S.A. (véase Nota 2-a)). Al 31 de diciembre de 2004 esa diferencia ascendía a 6.862 miles de euros. En opinión de los Administradores de la Sociedad el valor de mercado de estos terrenos es superior a este coste.

En general, todas las promociones en curso y edificios construidos son edificios de viviendas, que normalmente incluyen garajes, trasteros y locales.

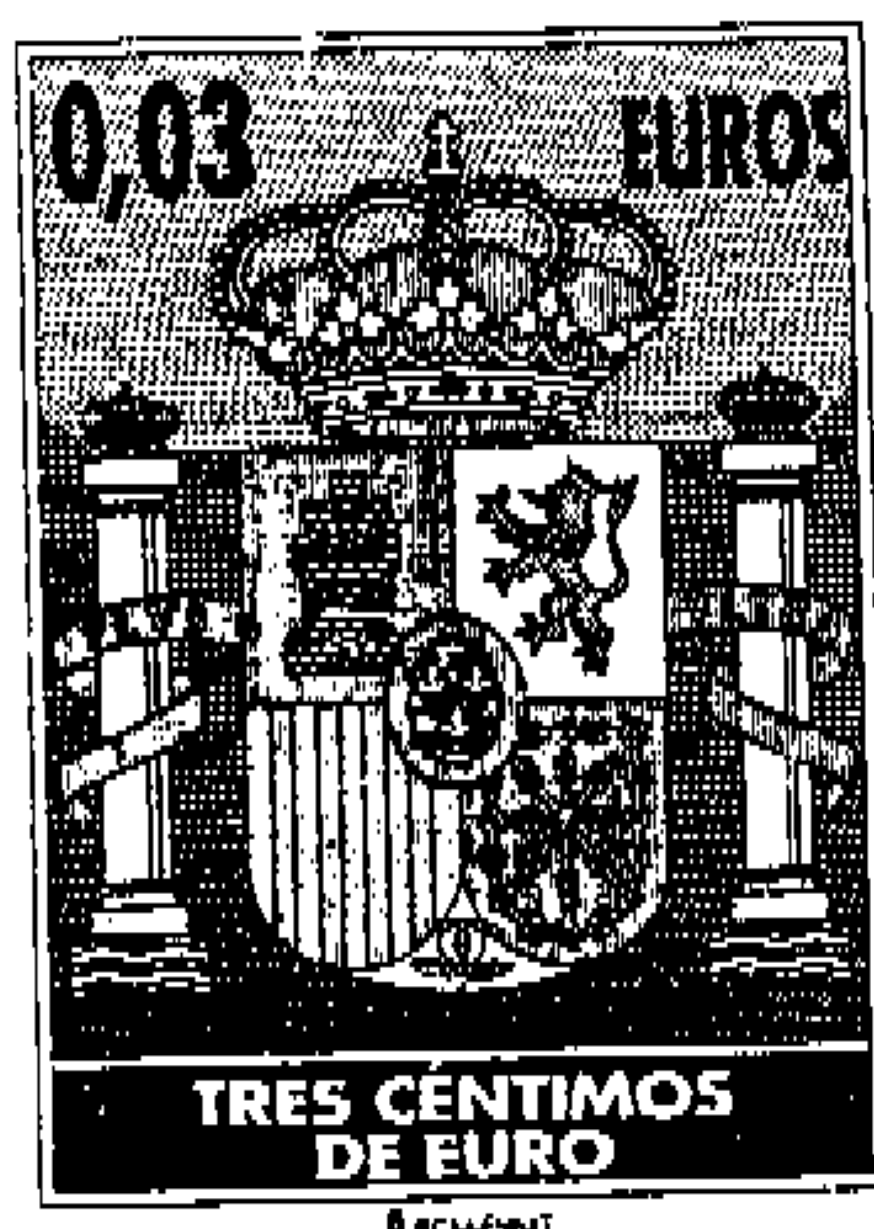
Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, dentro del epígrafe de Existencias se incluyen viviendas afectadas por hipotecas en garantía de préstamos subrogables que se mantienen con diversas entidades financieras, hipotecas en las que, en su momento, su subrogarán los futuros compradores. El coste total de las viviendas cuyos préstamos se encontraban pendientes de subrogación al 31 de diciembre de 2005 y 2004 ascienden a, aproximadamente, 72.895 y 53.372 miles de euros, respectivamente.

El importe de gastos financieros correspondientes a financiación específica y no específica de promociones en curso registrado como coste de las existencias a 31 de diciembre de 2005 y 2004 asciende a 3.714 y 2.705 miles de euros, respectivamente. De estos importes 2.863 y 1.777 miles de euros corresponden a activaciones del ejercicio 2005 y 2004.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 existen compromisos firmes de compra de diferentes solares, documentados en contrato privado de compraventa o de arras o escritura pública por importe de 4.027 y 12.728 miles de euros, de los cuales 717 y 2.074 miles de euros se han materializado en pagos, registrándose en la rúbrica "Anticipos a proveedores" del epígrafe de existencias del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005 y 2004 adjunto.

Al 31 de diciembre de 2005 no existen compromisos de venta de solares.

Los compromisos de venta de promociones contraídos con clientes al 31 de diciembre de 2005 y 2004 ascienden a 124.753 y 119.785 miles de euros. De los cuales 27.241 y 29.228 miles de euros se han



010161332

CLASE 8.^a

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.

13. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" incluye los siguientes conceptos:

	Miles de euros	
	2005	2004
Clientes por ventas	1.177	1.566
Clientes por prestación de servicios	492	627
Clientes, efectos comerciales a cobrar	8.134	4.387
Clientes de dudoso cobro	522	552
Grupo	35	-
Deudores diversos	1.548	1.385
Provisiones	(522)	(537)
Total	11.386	7.980

Las cuentas a cobrar de origen comercial no devengan intereses.

Durante el ejercicio 2005 se ha dotado una provisión por los importes irrecuperables estimados por valor de 19 miles de euros (141 miles de euros en 2004). La provisión se ha determinado en referencia a los incumplimientos de otros ejercicios.

Los Administradores consideran que el importe en libros de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor razonable.

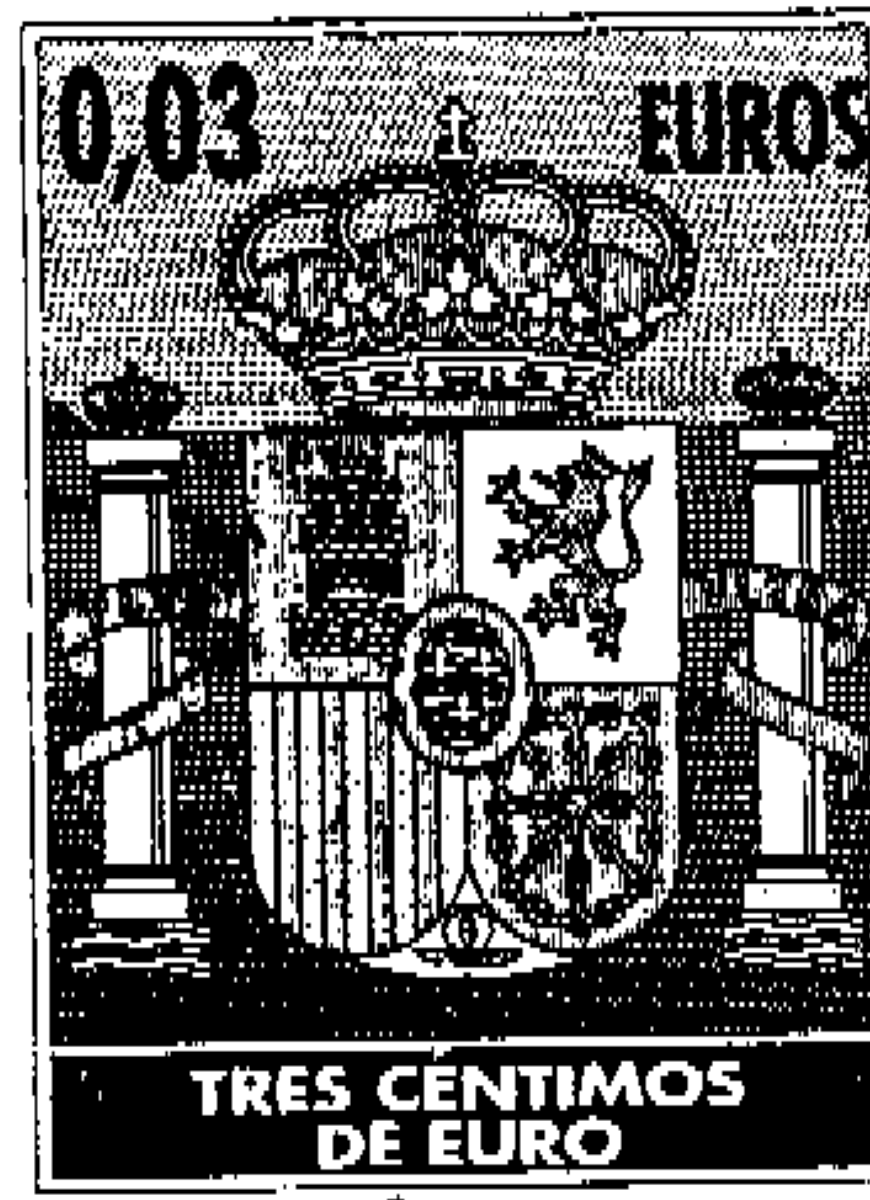
14. Efectivo y otros activos líquidos y Otros activos financieros

Efectivo y otros activos líquidos

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable.

Otros activos financieros

El desglose del saldo de este epígrafe del balance de situación consolidado, atendiendo a la naturaleza de las operaciones es el siguiente:



010161333

CLASE 8.^a

	Miles de euros			
	2005		2004	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Activos financieros disponibles para la venta	-	412	-	450
Activos financieros mantenidos a vencimiento	1.107	7	1.324	10
AAPP deudoras por IVA (Nota 21)	-	3.880	-	5.239
Total bruto	1.107	4.299	1.324	5.699
Pérdidas por deterioro	-	-	-	-
Total neto	1.107	4.299	1.324	5.699

Inversiones disponibles para la venta

La Sociedad considera inversiones disponibles para la venta fundamentalmente aquellas inversiones en valores representativos del capital de entidades cotizadas que ofrecen al Grupo la oportunidad de obtener rentabilidades en forma de ingresos por dividendos y/o ganancias procedentes de su eventual realización y se encuentran valorados a su valor razonable.

Los valores razonables de estos valores se basan en los precios de cotización.

Activos financieros mantenidos a vencimiento

Los activos financieros a vencimiento corresponden, principalmente, a depósitos y fianzas recibidos con motivo de la actividad de alquiler de inmuebles que realiza la Sociedad Dominante.

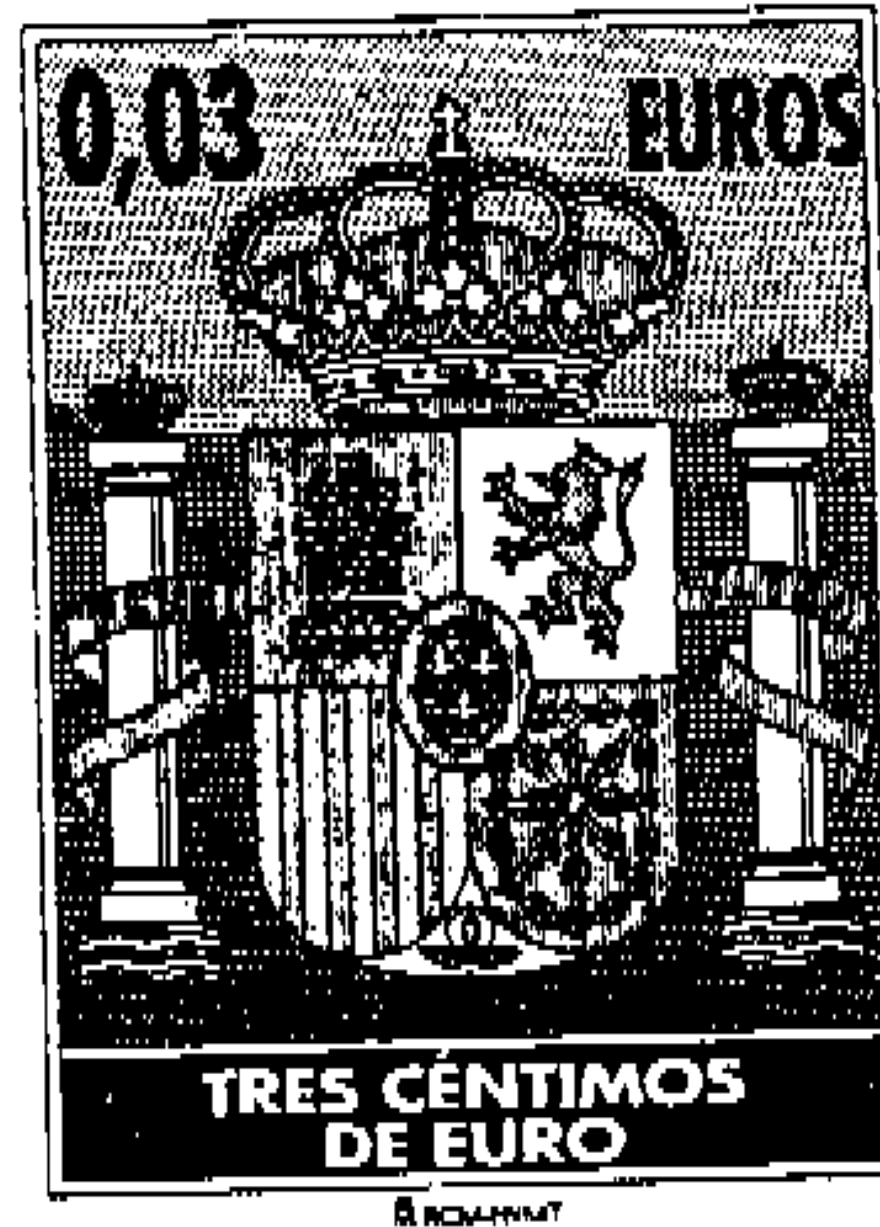
15. Capital y reservas

Capital social-

Durante el ejercicio 2004 la Sociedad realizó una ampliación de capital con cargo a reserva de revalorización por importe de 36 miles de euros y con cargo a reservas voluntarias, por importe de 2.172 miles euros, mediante la emisión de 220.800 nuevas acciones de 10 euros cada una de ellas, quedando establecido el capital social en 2.428.800 acciones de 10 euros por acción.

Durante el ejercicio 2005 la Sociedad Dominante ha realizado una ampliación de capital con cargo a reservas voluntarias, por importe de 2.429 miles de euros, mediante la emisión de 242.880 nuevas acciones de 10 euros cada una de ellas, quedando establecido el capital social en 2.671.680 acciones de 10 euros de valor nominal por acción.

Todas las acciones son de la misma clase y tienen los mismos derechos tras la ampliación del ejercicio 2005 y están admitidas a cotización en la Bolsa de Valores de Madrid. La cotización al cierre del ejercicio 2005 era de 174 euros por acción, y la cotización media del último trimestre de 2005 ascendió a 171 euros por acción. La cotización al cierre del ejercicio 2004 era de 122 euros por acción, y la cotización media del último trimestre de 2004 ascendió a 125 euros por acción.



010161334

CLASE 8.^a

La Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 18 de junio de 2005, acordó autorizar durante doce meses al Consejo de Administración y al Administrador Único de las sociedades filiales para la adquisición derivativa de acciones propias, con los siguientes límites:

Número máximo: 50.000 acciones
Precio mínimo: 10 euros
Precio máximo: 150 euros
Plazo de duración: 12 meses

A 31 de diciembre de 2005, sociedades incluidas en el perímetro de consolidación mantenían en su cartera las siguientes acciones:

Empresas	Número de Acciones	
	2005	2004
Parking Insur, S.A.	59.623	54.202
Coopinsur, S.A.	6.395	5.813
Cominsur, S.A.	11.122	10.110
Total	77.140	70.125

Durante 2005 las sociedades filiales no han realizado compras de acciones, correspondiendo el incremento en su cartera a las acciones liberadas en la ampliación de capital de 2005. Los precios medios de adquisición de estas acciones, fueron los siguientes:

Empresas	Euros	
	2005	2004
Parking Insur, S.A.	14,25	15,67
Coopinsur, S.A.	26,61	29,25
Cominsur, S.A.	18,52	20,36

Según la información de la que disponen los administradores de Inmobiliaria del Sur, S.A., ninguna sociedad accionista posee directamente participaciones superiores al 10% del capital social.

Según consta en las declaraciones presentadas por la Sociedad, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad poseen al 31 de diciembre de 2005 directa e indirectamente un total de 1.154.674 acciones de la Sociedad, con un valor nominal total de 11.546.740 euros y que suponen un 43,22% del capital social de la compañía.

Reserva legal-

De acuerdo con el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.



010161335

CLASE 8.ª

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Reserva estatutaria-

De acuerdo con lo establecido en los Estatutos Sociales debe destinarse a Reservas estatutarias el 10% del Resultado del ejercicio.

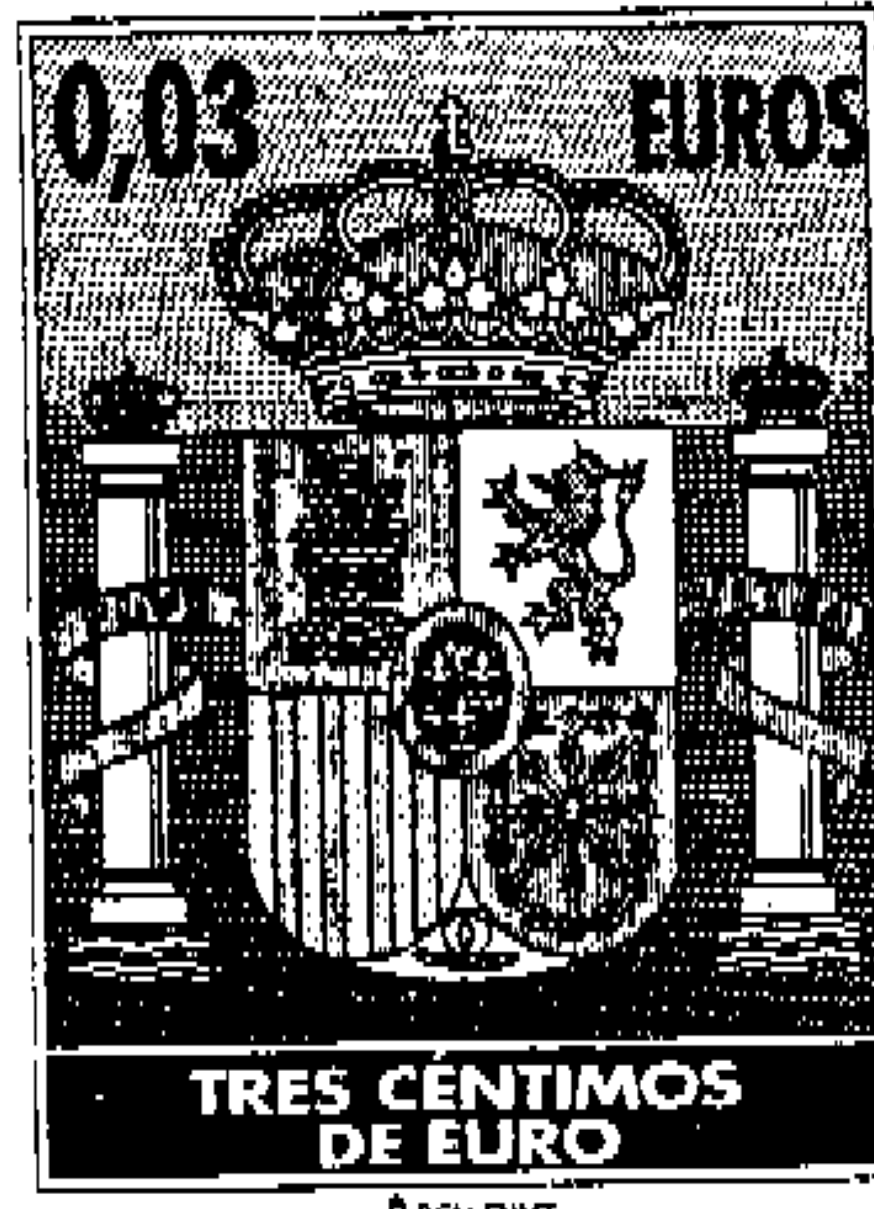
Reserva por acciones de la Sociedad Dominante-

En cumplimiento de la obligación dispuesta por la Ley de Sociedades Anónimas en su artículo 79.3, las sociedades filiales tienen establecida con cargo a reservas voluntarias, la reserva para acciones de la Sociedad Dominante por un importe de 1.225 miles de euros al 31 de diciembre de 2005 y 2004. Esta reserva tiene carácter indisponible en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas.

Reserva en Sociedades Consolidadas-

El desglose de las reservas en sociedades consolidadas es el siguiente:

	Miles de euros	
	2005	2004
Hacienda La Cartuja, S.A.	(2.518)	(180)
Eliosena, S.A.	(25)	(7)
Parking Insur, S.A.	994	930
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	(2)	(1)
Coopinsur, S.A.	160	147
Cominsur, S.A.	182	160
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	-	-
Ziveransur, S.L.	-	-
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	(1.209)	1.049
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	-	-
Urbanismo Concertado, S.A.	-	-
Reservas en sociedades por el método de la participación	-	-
Total	(1.209)	1.049



010161336

CLASE 8.^a**Dividendo a cuenta**

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante acordó el 28 de diciembre de 2005 la distribución de un dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2005 por importe de 3.366 miles de euros (1,26 euros por acción), para lo cual y en cumplimiento de lo establecido en el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas, los Administradores formularon el correspondiente estado provisional de liquidez, en el que se ponía de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución de dicho dividendo (véase Nota 3).

16. Intereses minoritarios

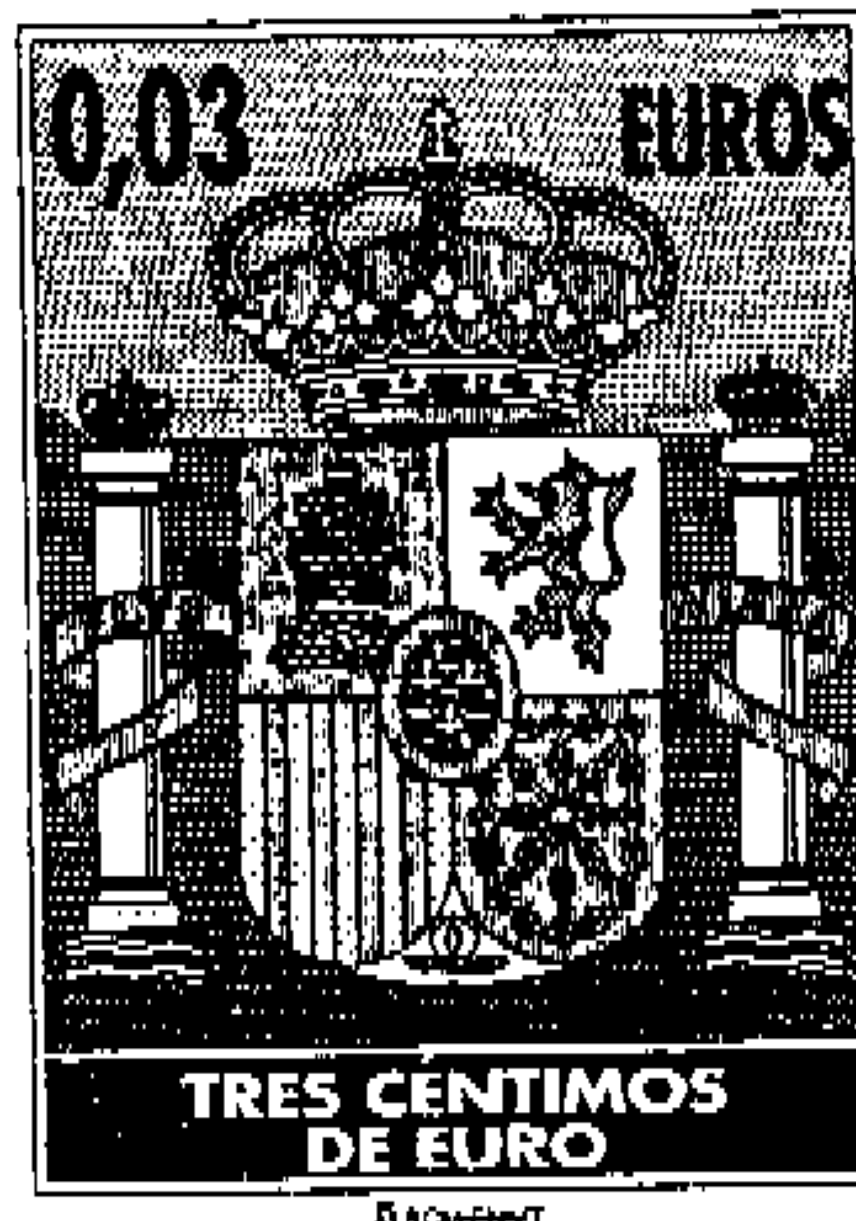
El movimiento del capítulo "Intereses minoritarios", así como el de los resultados atribuidos a la minoría, ha sido el siguiente en los ejercicios 2005 y 2004:

	Miles de euros		
	Hacienda La Cartuja, S.A.	Eliosena, S.A.	Total
Saldo al 1 de enero de 2004	2.700	227	2.927
Resultado del ejercicio 2004	(57)	(18)	(75)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	2.643	209	2.852
Dividendo con cargo a reservas voluntarias	(800)	-	(800)
Dividendo a cuenta	(1.400)	-	(1.400)
Resultado del ejercicio 2005	1.530	(93)	1.437
Saldo al 31 de diciembre de 2005	1.973	116	2.089

El único socio externo con una participación superior al 10% en alguna sociedad es Al'Andalus Sector Inmobiliario, S.A. que participa en un 40% en Hacienda La Cartuja, S.A. y Eliosena, S.A.. La totalidad del importe que aparece registrado en el epígrafe "Intereses minoritarios" del balance de situación consolidado adjunto corresponde a este socio.

17. Provisiones**Provisiones a largo plazo-**

El movimiento habido en las cuentas de provisiones a largo plazo en los ejercicios 2005 y 2004 es el siguiente:



010161337

CLASE 8.ª

	Miles de euros		
	Provisión para impuestos	Provisión para responsabilidades	Total
Saldo al 1 de enero de 2004	1.267	1.078	2.345
Dotaciones del ejercicio	164	1.172	1.336
Aplicaciones por pago	(118)	(124)	(242)
Aplicaciones por exceso	(384)	(18)	(402)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	929	2.108	3.037
Dotaciones del ejercicio	139	898	1.037
Aplicaciones por pago	(9)	(1.092)	(1.101)
Aplicaciones por excesos	(215)	(70)	(285)
Saldo al 31 de diciembre de 2005	844	1.844	2.688

La provisión por Impuestos recoge el importe estimado de deudas tributarias cuyo pago está indeterminado en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del cumplimiento o no de determinadas condiciones. Así se incluye la provisión correspondiente al Acta de Inspección incoada en 1996, por el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 1990, respecto de la que ha recaído sentencia de la Audiencia Nacional favorable a la Sociedad Dominante, si bien, dicha sentencia ha sido recurrida en casación ante el Tribunal Supremo por la Abogacía del Estado.

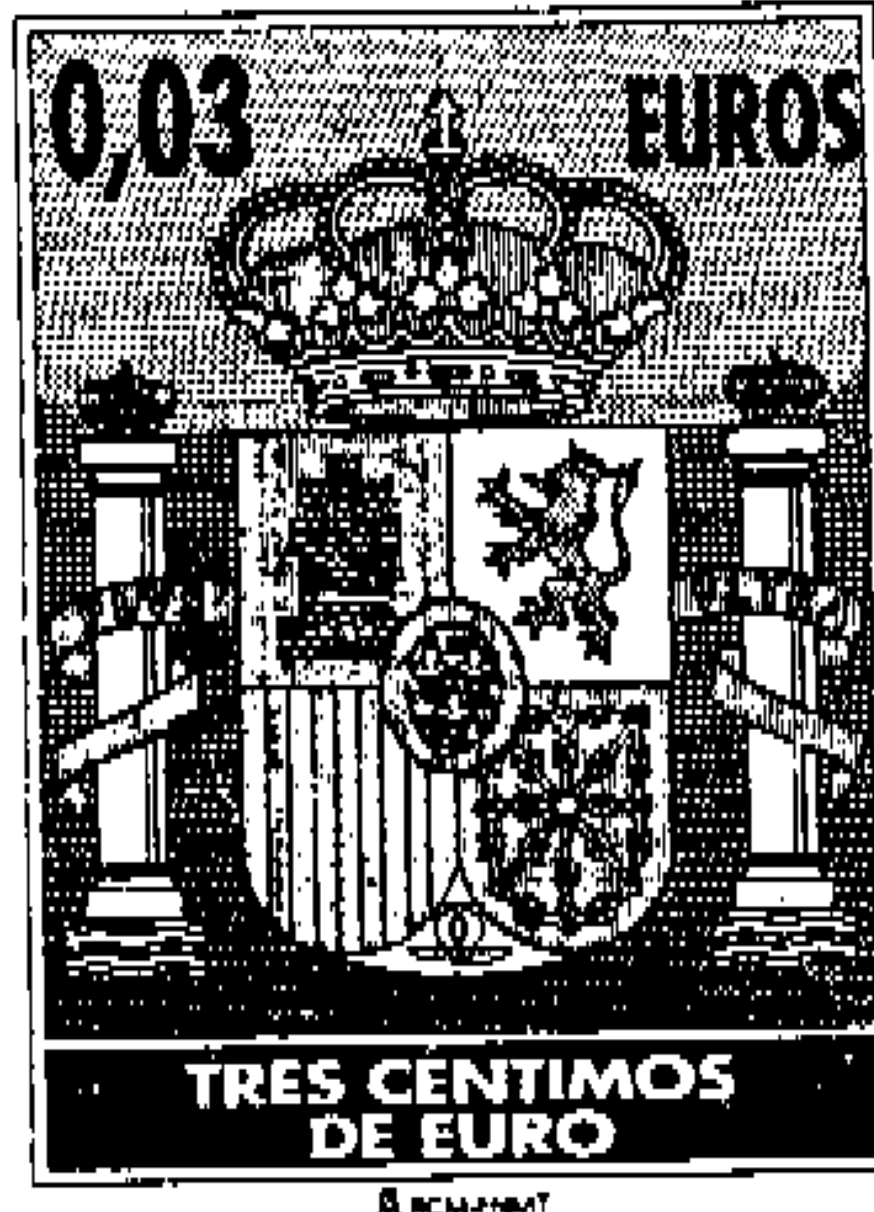
Las cantidades incluidas en "Otras provisiones para riesgos y gastos" cubren el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, procedentes de litigios en curso, indemnizaciones y obligaciones pendientes y cuya cuantificación objetiva no es posible realizar. Las dotaciones del ejercicio se han realizado con cargo al epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005. Asimismo, los excesos de provisiones se han aplicado al epígrafe "Otros ingresos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2005.

Provisiones a corto plazo

Este capítulo recoge las provisiones dotadas para hacer frente a las plusvalías de ventas de las promociones. Se reconocen en la fecha de la venta de los productos pertinentes, según la mejor estimación del gasto realizada por los Administradores y necesaria para liquidar el pasivo del Grupo.

18. Deudas con entidades de crédito

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 el Grupo mantiene deudas con entidades de crédito según el siguiente detalle:



010161338

CLASE 8.^a

	Miles de euros			
	2005			
	Límite	Pasivo corriente	Pasivo no corriente	Total
Pólizas de crédito	132.282	27.960	51.995	79.955
Préstamos hipotecarios	134.561	64.859	-	64.859
Otros préstamos	62.791	6.030	50.762	56.792
Intereses devengados no vencidos	-	742	-	742
Total	329.634	99.591	102.757	202.348

	Miles de euros			
	2004			
	Límite	Pasivo corriente	Pasivo no corriente	Total
Pólizas de crédito	127.441	39.878	49.068	88.946
Préstamos hipotecarios	95.421	39.627	-	39.627
Otros préstamos	53.485	3.905	49.580	53.485
Intereses devengados no vencidos	-	615	-	615
Total	276.347	84.025	98.648	182.673

El importe de los préstamos hipotecarios dispuestos al 31 de diciembre de 2005 y 2004 corresponde a inmuebles pendientes de entrega y subrogación por parte de los compradores.

El importe incluido dentro de otros préstamos al 31 de diciembre de 2005 corresponde a siete préstamos bancarios con garantía personal.

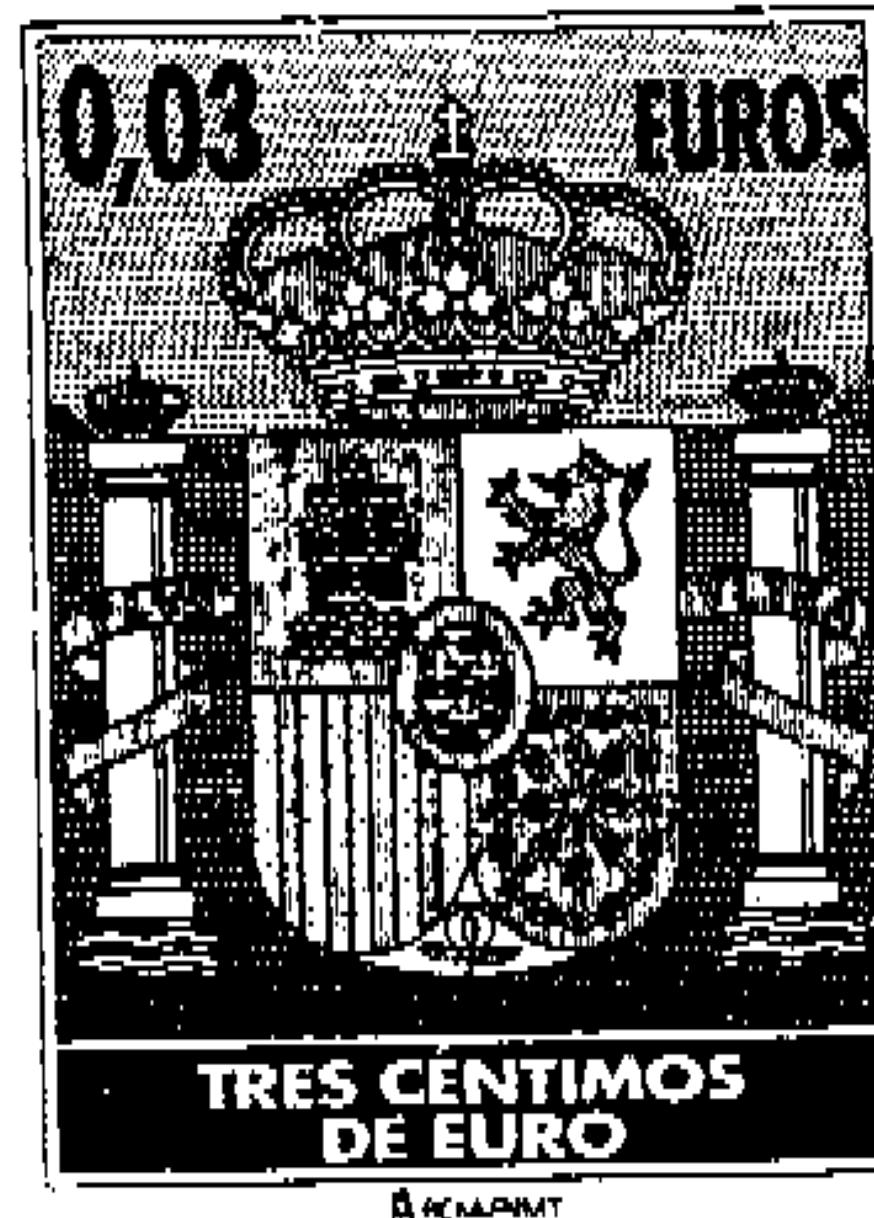
El detalle de la deuda a largo plazo por año de vencimiento es el siguiente:

Año	Miles de euros
2007	29.964
2008	36.570
2009	9.710
2010 y siguientes	26.513
	102.757

El importe de los gastos financieros devengados por los préstamos hipotecarios durante los ejercicios 2005 y 2004 ha ascendido a 2.968 y 2.120 miles de euros, respectivamente.

Operaciones de cobertura de tipo de interés

Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés, durante el ejercicio se ha contratado un instrumento derivado de cobertura de riesgo de tipo de interés, que supone una cobertura por un importe notional de 25.000 miles de euros al 31 de diciembre de 2005. El detalle de dicho contrato es el siguiente:

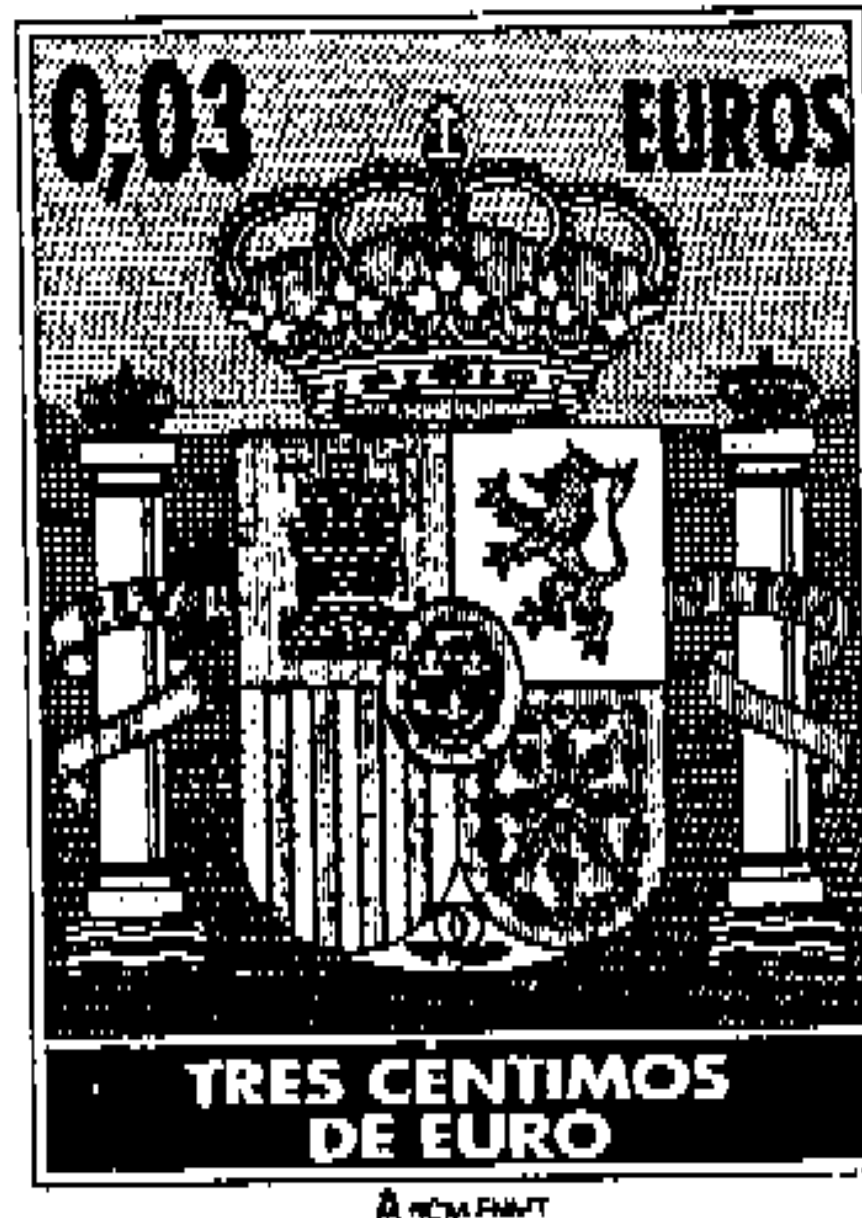


010161339

CLASE 8.^a

Banco	Tipo de contrato	Tipo de interés	Nocional (miles de euros)	Vencimiento
BSCH	IRS	3,65%	25.000	1.12.2010

Al 31 de diciembre de 2005, la valoración a mercado de los derivados contratados en vigor implicaba el reconocimiento de unas minusvalías de 391 miles de euros, registrado contablemente en el epígrafe "Diferencias por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, dado que el Grupo considera que no se cumplen los requisitos para su calificación como operaciones de cobertura (véase Nota 2-g).



010161340

CLASE 8.^a

IMPORTE

19. Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2005 y 2004 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2005	2004
Proveedores empresas asociadas	67	-
Proveedores	7.083	5.691
Efectos a pagar	15.380	14.451
Anticipos de clientes	27.241	29.228
Total	49.771	49.370

El epígrafe de Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar incluye principalmente los importes pendientes de pago por compras comerciales y costes relacionados, y los importes de las entregas a cuenta de clientes recibidos antes del reconocimiento de la venta de los inmuebles.

Los administradores consideran que el importe en libros de los acreedores comerciales se aproxima a su valor razonable.

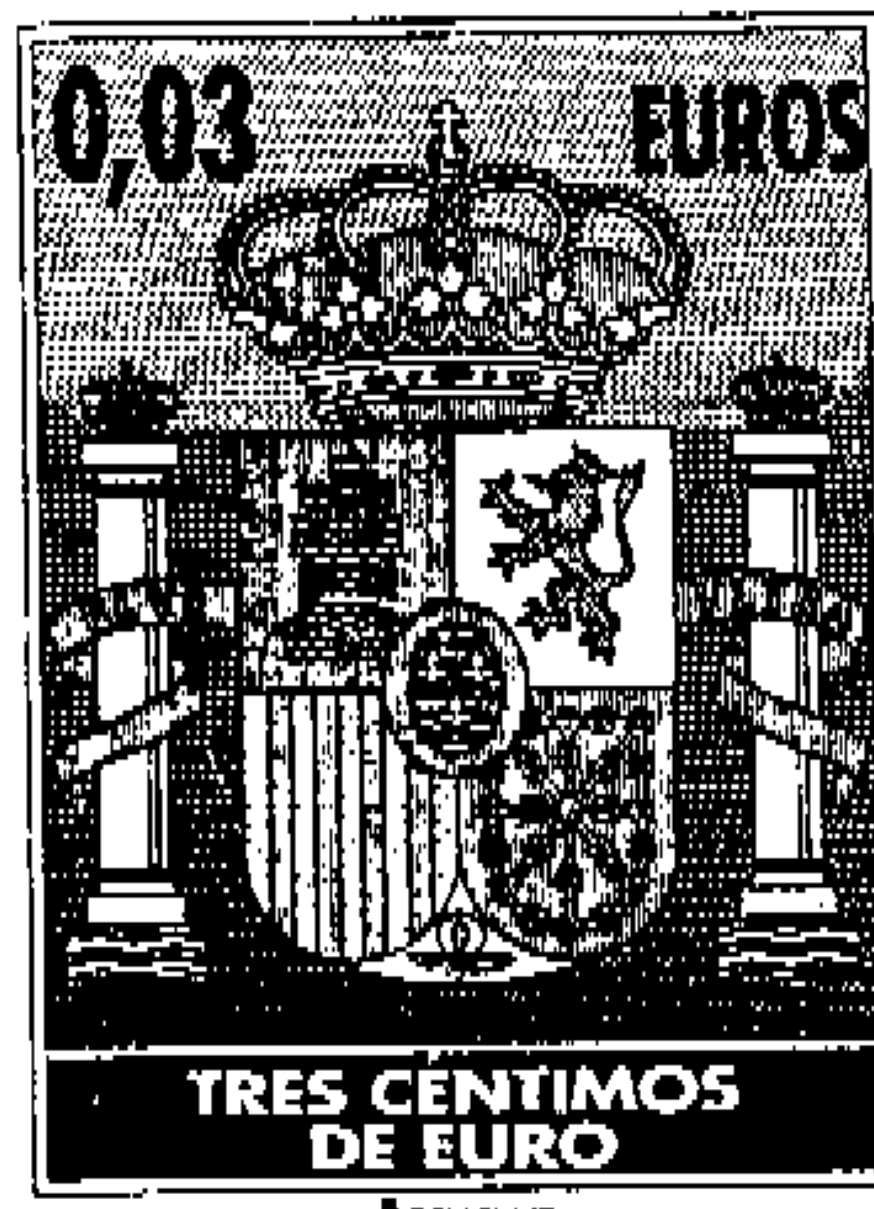
20. Otros pasivos financieros

El detalle de estos epígrafes al 31 de diciembre de 2005 y 2004 es el siguiente:

	Miles de euros			
	2005		2004	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Administraciones Públicas acreedoras	263	-	138	-
Dividendo activo a pagar	3.366	-	2.921	-
Otras deudas	1.888	-	1.368	-
Fianzas y depósitos	211	1.045	129	672
Total	5.728	1.045	4.556	672

21. Administraciones Públicas y situación fiscal

El detalle de saldos deudores y acreedores con las Administraciones Públicas al 31 de diciembre de 2005 y 2004 es el siguiente:



010161341

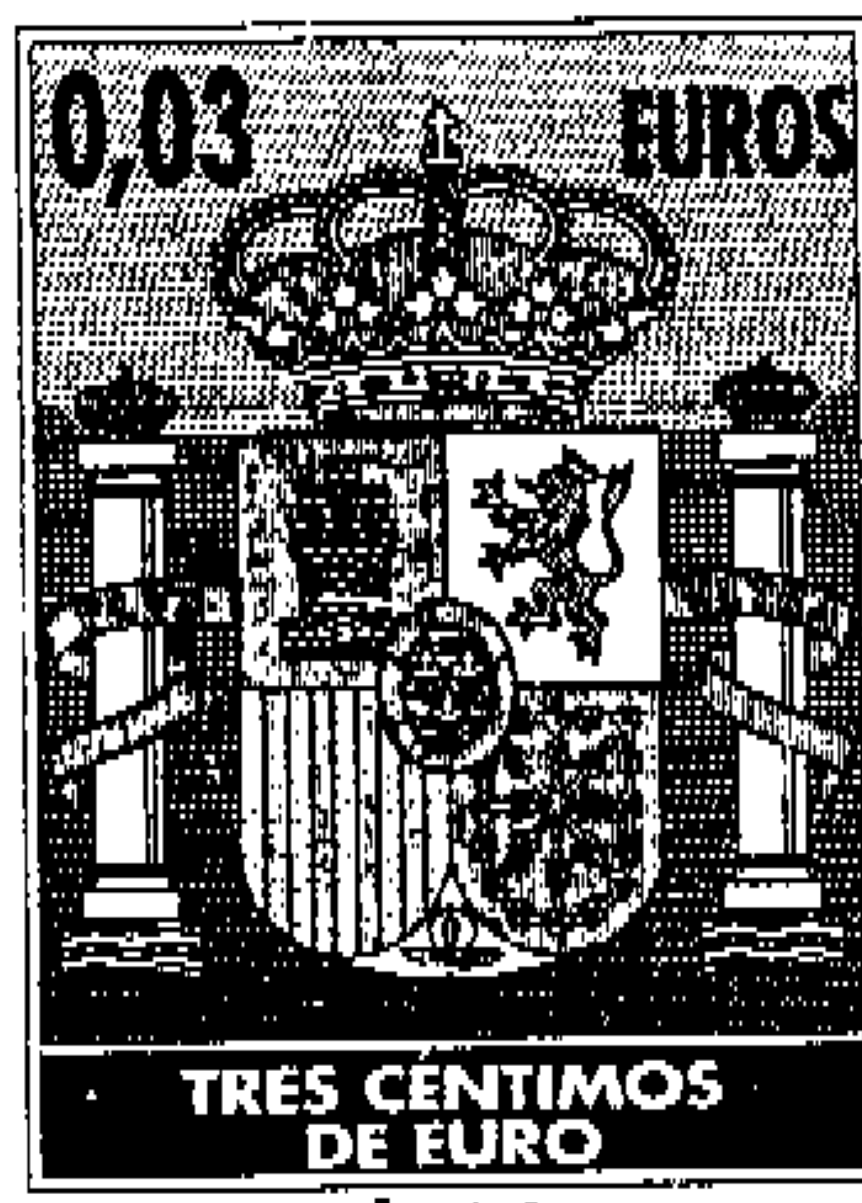
CLASE 8.^a

	Miles de euros			
	2005		2004	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Administraciones Públicas acreedoras:				
Hacienda Pública acreedora por IVA	(115)	-	(9)	-
Hacienda Pública acreedora por IRPF	(99)	-	(89)	-
Organismos de la Seguridad Social acreedores	(49)	-	(40)	-
Otros pasivos financieros corrientes (Nota 20)	(263)	-	(138)	-
Pasivos por Impuestos sobre las ganancias	(5.859)	-	(5.038)	-
Administraciones Públicas deudoras:				
Hacienda Pública deudora por IVA	3.880	-	5.239	-
Otros activos financieros corrientes (Nota 14)	3.880	-	5.239	-
Activos por impuestos diferidos	-	13.888	-	12.835
Pasivos por impuestos diferidos	-	(1.647)	-	(1.621)
Total neto	(2.242)	12.241	(63)	11.214

La conciliación del resultado contable de los ejercicios 2005 y 2004 con las bases imponibles del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	Miles de euros					
	2005			2004		
	Aumento	Disminución	Importe	Aumento	Disminución	Importe
Resultado contable consolidado del ejercicio antes de impuestos			25.195			13.850
Diferencias permanentes			(421)			(247)
Diferencias temporales-						
Con origen en el ejercicio	8.682	(295)	8.387	11.333	(313)	11.020
Con origen en ejercicios anteriores	100	(5.561)	(5.461)	95	(127)	(32)
Base imponible (resultado fiscal) 2005	8.782	(5.856)	27.700	11.428	(440)	24.591

La diferencia existente entre las bases imponibles individuales de las diferentes sociedades y la base imponible consolidada se debe a la eliminación de los dividendos de Hacienda La Cartuja, S.A. recibidos por Inmobiliaria del Sur, S.A., que han sido eliminados en el proceso de consolidación.



010161342

CLASE 8.^a

El movimiento de los activos y pasivos por impuestos diferidos en los ejercicios 2004 y 2005 ha sido el siguiente:

	Miles de euros	
	Activos por impuestos diferidos	Pasivos por impuestos diferidos
Saldo al 1 de enero de 2004	8.940	(1.574)
Adiciones del ejercicio 2004	3.970	(80)
Reversiones del ejercicio 2004	(75)	33
Saldo al 31 de diciembre de 2004	12.835	(1.621)
Adiciones del ejercicio 2005	3.040	(61)
Reversiones del ejercicio 2005	(1.987)	35
Saldo al 31 de diciembre de 2005	13.888	1.647

El grupo formado por Inmobiliaria del Sur, S.A., como Sociedad Dominante y Parking Insur, S.A., Inversiones Sevillanas, S.A.I., Coopinsur, S.A. y Cominsur, S.A. como sociedades dependientes, tributa en Régimen de Consolidación Fiscal.

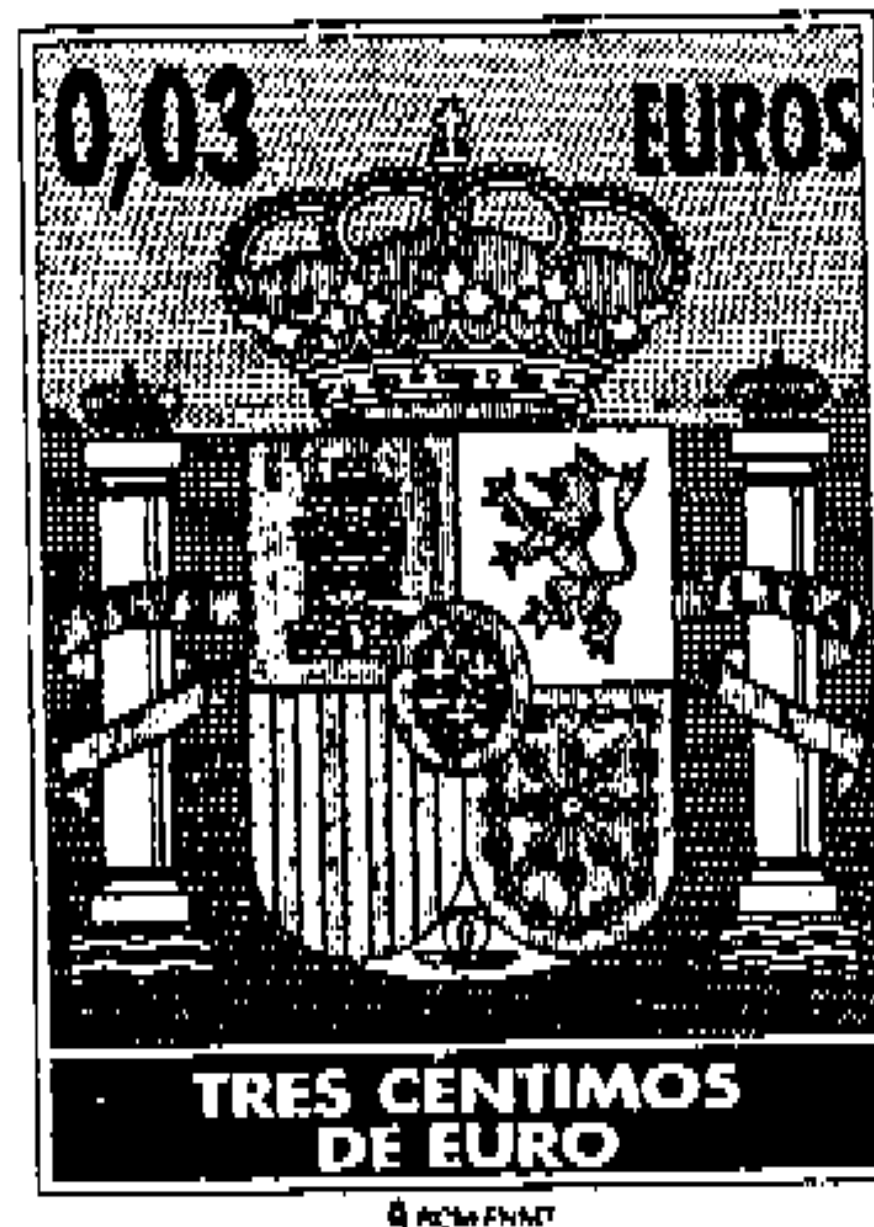
La Sociedad Dominante tiene diversos elementos de su inmovilizado acogidos al beneficio de amortización acelerada previsto en el Real-Decreto Ley 3/1993, consistente en que la amortización fiscal de estos elementos será 1,5 veces el coeficiente máximo previsto en las tablas de amortización fiscal vigentes. La Sociedad Dominante registra el efecto impositivo del exceso de amortización fiscal sobre amortización contable con abono al epígrafe de "Pasivos por impuestos diferidos", dado que la finalización de la amortización fiscal y por tanto la reversión del impuesto diferido se producirá en un plazo superior a 1 año.

Incluido en el epígrafe "Activos por impuestos diferidos" del balance de situación adjunto, se recoge el Impuesto sobre Beneficios anticipado por importe de 13.888 miles de euros, correspondiente principalmente, a los ajustes de conversión a NIIF realizados por las diferencias de criterio de imputación de ventas por importe de 11.887 miles de euros y a los ajustes de consolidación por 1.425 miles de euros con motivo de la eliminación de márgenes de operaciones realizadas entre sociedades del Grupo, entre otros.

Las bases imponibles negativas pendientes de compensar por el Grupo (que corresponden en su totalidad a sociedades participadas, en concreto a Inversiones Sevillanas, S.A.I.), ascienden a 79 miles de euros, estando el plazo máximo de compensación comprendido entre los años 2016 y 2018.

La Sociedad Dominante se ha acogido a la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios (por venta de inmovilizado) previsto en el artículo 42 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, habiendo ascendido la base de la deducción realizada en el ejercicio 2004 a 127 miles de euros. La Sociedad Dominante ha reinvertido el importe acogido a la deducción por reinversión dentro del plazo legal. La Sociedad Dominante se acogió asimismo a la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios según se indica a continuación: en el ejercicio 2004, siendo el importe base de la deducción 671 miles de euros; en el ejercicio 2003, siendo el importe base de la deducción 182 miles de euros, y en el ejercicio 2002, siendo el importe base de la deducción 949 miles de euros. La Sociedad ha reinvertido el importe acogido a la deducción de estos ejercicios dentro de los plazos legalmente establecidos.

Asimismo, la Sociedad Dominante se ha acogido a la deducción del 100% de los dividendos recibidos de Hacienda La Cartuja, S.A., por importe de 3.600 miles de euros y de los dividendos recibidos de Urbanismo



010161343

CLASE 8.^a
IMPUESTO

Concertado, S.A., por importe de 300 miles de euros, conforme a lo establecido en el artículo 30.2 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Las Sociedades que componen el Grupo tienen abiertos a inspección los cuatro últimos ejercicios para todos los impuestos que le son aplicables y el ejercicio 2001 para el Impuesto sobre Sociedades. Debido a las diferentes interpretaciones que se puede dar a la normativa fiscal aplicable a las operaciones realizadas por la Sociedad, podrían existir pasivos de carácter contingente que no son susceptibles de cuantificación objetiva, y para los que el balance de situación adjunto no incluye provisión alguna, por entender los Administradores que las citadas contingencias no serían de importe significativo.

22. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

El Grupo, en el desarrollo normal de su actividad tiene constituidos avales en favor, básicamente, de Entidades Locales por importe de 12.804 y 7.006 miles de euros al 31 de diciembre de 2005 y 2004 en garantía de la ejecución de obras de construcción y promoción.

23. Ingresos y gastos

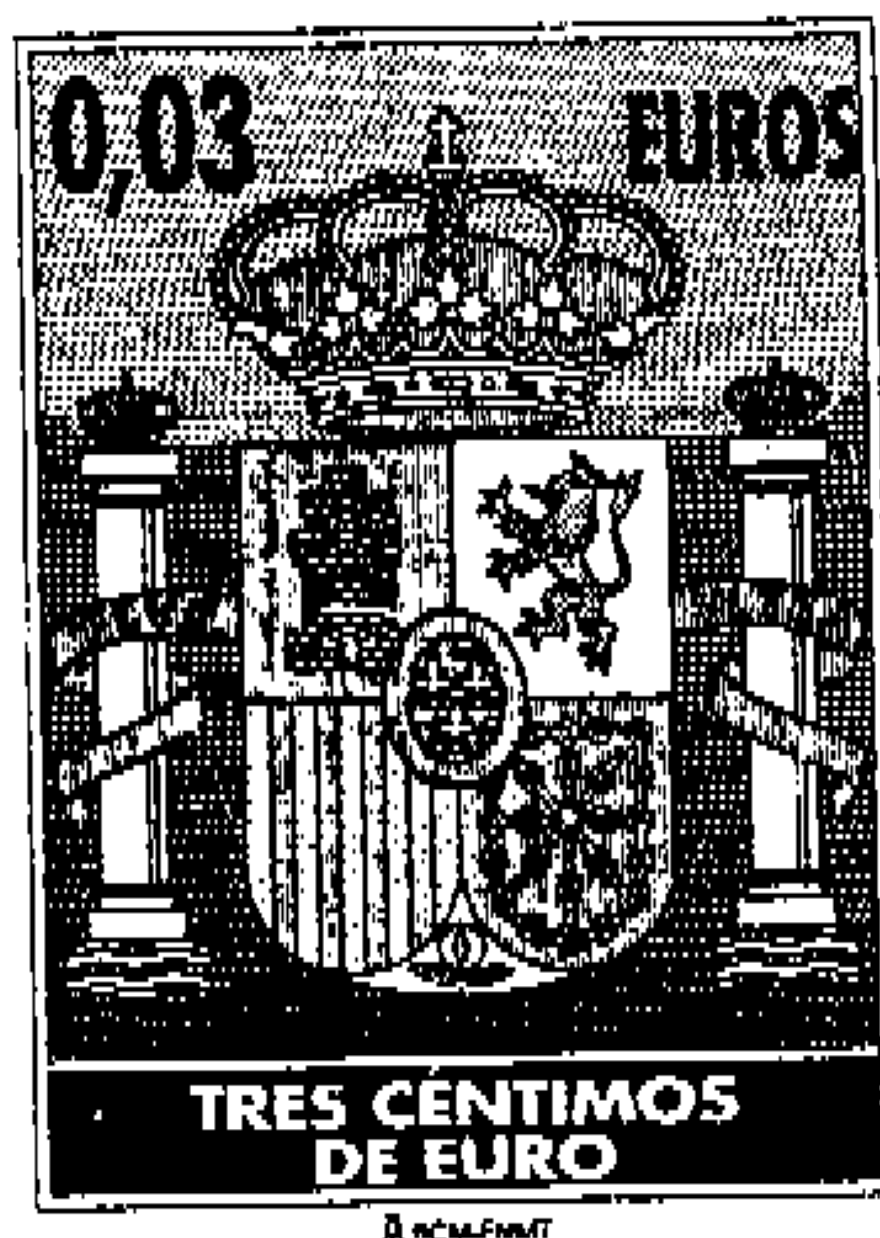
a) Ventas-

La distribución del importe neto de la cifra de negocios de los ejercicios 2005 y 2004 es como sigue:

	Miles de euros	
	2005	2004
Ventas de edificios	75.981	34.342
Arrendamiento de inmuebles	9.105	8.485
Total	85.086	42.827

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 existen una serie de compromisos de venta frente a terceros, formalizados mediante contrato privado, por importe de 96.981 y 103.924 miles de euros, que no han sido registrados como ingresos por ventas por no haberse transmitido la propiedad de los inmuebles. Adicionalmente, las sociedades tienen reservas de ventas sobre inmuebles con un precio en venta que asciende a 27.772 y 15.861 miles de euros, respectivamente. Las cantidades entregadas por los clientes o registradas como deudores, a cuenta de las ventas (en contrato privado y reservas) mencionadas, ascienden a 27.241 y 29.228 miles de euros al 31 de diciembre de 2005 y 2004, respectivamente, y tienen como contrapartida los epígrafes de "Acreedores comerciales - anticipos de clientes" del balance de situación consolidado adjunto.

En resumen, el Grupo ha cerrado los ejercicios 2005 y 2004 con unas ventas de promociones registradas en la cuenta de resultados de 75.981 y 34.342 miles de euros, respectivamente, y con unos compromisos de venta, al 31 de diciembre de 2005 y 2004, materializados bien en contratos, bien en reservas, por un valor en venta total de 124.753 y 119.785 miles de euros, respectivamente.



010161344

CLASE 8.^a**b) Gastos de personal y Plantilla media-**

La composición de los gastos de personal es la siguiente:

	Miles de euros	
	2005	2004
Sueldos y salarios	2.604	2.379
Indemnizaciones	-	-
Seguridad Social	462	411
Otros gastos sociales	-	-
Total	3.066	2.790

El número medio de personas empleadas en las distintas sociedades que componen el Grupo a lo largo de los ejercicios 2005 y 2004 ha sido de 62 y 54 personas. La distribución por categorías es la siguiente:

	Número medio	
	2005	2004
Dirección	5	5
Técnicos	8	8
Administración	13	12
Comercial	13	10
Personal de obra	7	6
Otros	16	13
Total	62	54

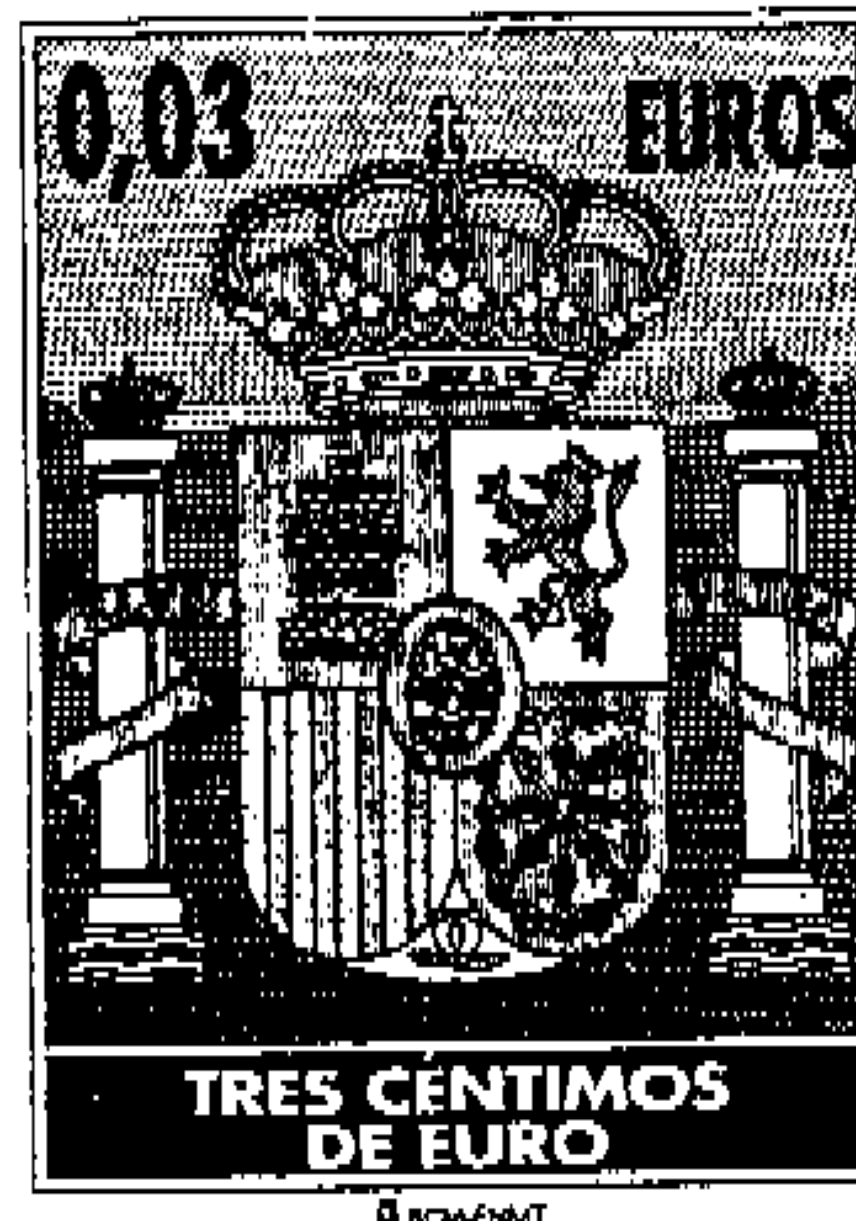
c) Resultado de sociedades valoradas por el método de participación-

El desglose del saldo de este capítulo de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada es el siguiente:

	Miles de euros	
	2005	2004
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	(20)	(1)
Urbanismo Concertado, S.A.	421	-
Total	401	(1)

d) Ingresos y gastos financieros-

El desglose del saldo de estos capítulos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada es el siguiente:



010161345

CLASE 8.^a

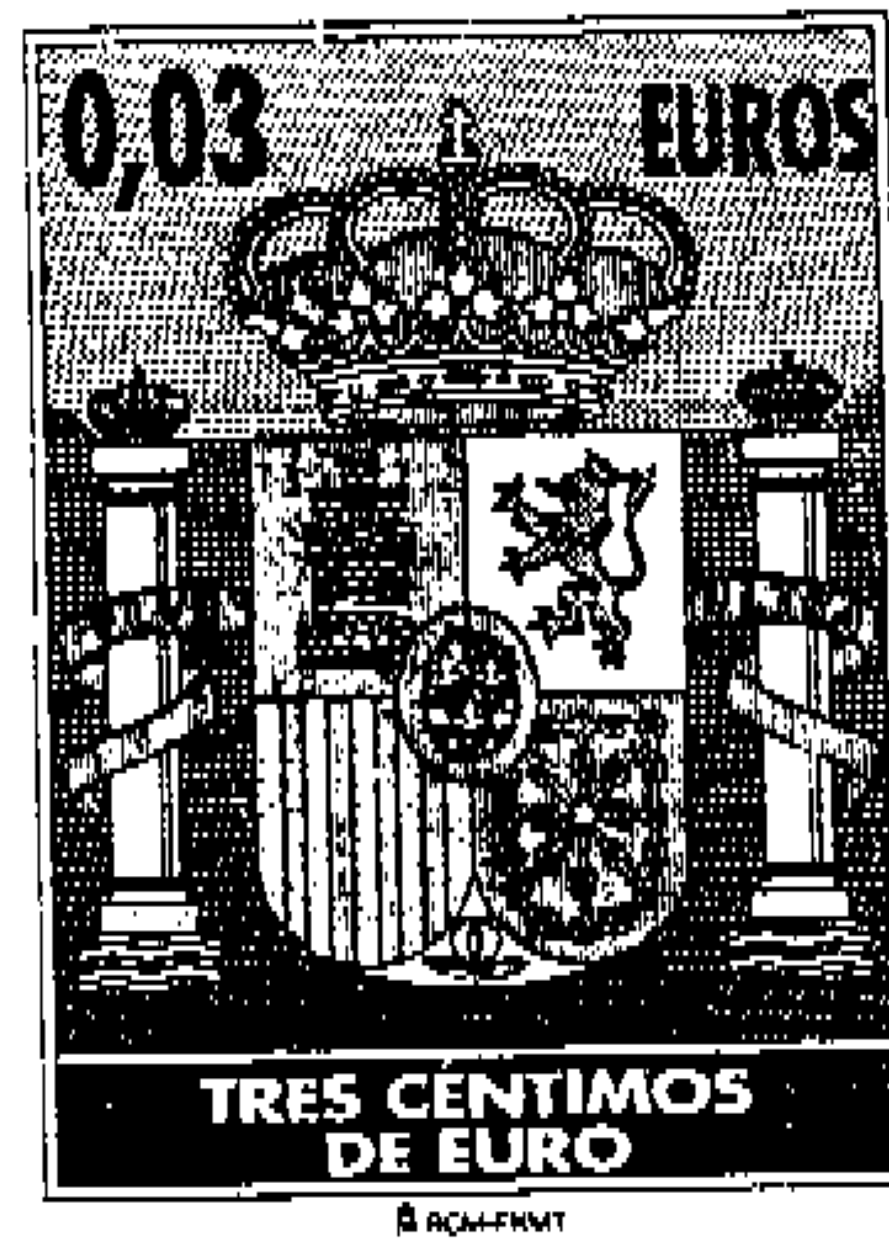
	Miles de euros	
	2005	2004
Ingresos financieros:		
Dividendos	300	-
Otros ingresos financieros	190	177
	490	177
Gastos financieros:		
Intereses de préstamos	(7.231)	(5.916)
Gastos financieros capitalizados en existencias	3.163	2.116
Gastos financieros capitalizados en inmovilizado	400	989
Resultado financiero	(3.178)	(2.634)

e) *Resultado por variación del valor de los activos-*

El resultado por variación del valor de los activos de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2005 adjunta corresponde en su totalidad a variaciones en las inversiones inmobiliarias (véase Nota 9).

f) *Aportación al resultado consolidado-*

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de la consolidación a los resultados del ejercicio ha sido la siguiente:



010161346

CLASE 8.^a

	Miles de euros					
	2005			2004		
	Sociedad Dominante	Socios externos	Total	Sociedad Dominante	Socios externos	Total
Sociedades consolidadas por integración global:						
Inmobiliaria del Sur, S.A.	12.588	-	12.588	9.313	-	9.313
Hacienda La Cartuja, S.A.	2.295	1.530	3.825	(85)	(57)	(142)
Eliosena, S.A.	(140)	(93)	(233)	(26)	(18)	(44)
Parking Insur, S.A.	69	-	69	64	-	64
Cominsur, S.A.	24	-	24	22	-	22
Coopinsur, S.A.	15	-	15	13	-	13
Inversiones Sevillanas, S.A.I.	(2)	-	(2)	(1)	-	(1)
	14.849	1.437	16.286	9.300	(75)	9.225
Sociedades consolidadas por integración proporcional:						
Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A.	(26)	-	(26)	-	-	-
Ziveransur, S.L.	-	-	-	-	-	-
	(26)	-	(26)			
Sociedades consolidadas por el método de la participación:						
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A.	(20)	-	(20)	(1)	-	(1)
Urbanismo Concertado, S.A.	421	-	421	-	-	-
	401	-	401	(1)	-	(1)
	15.224	1.437	16.661	9.299	(75)	9.224

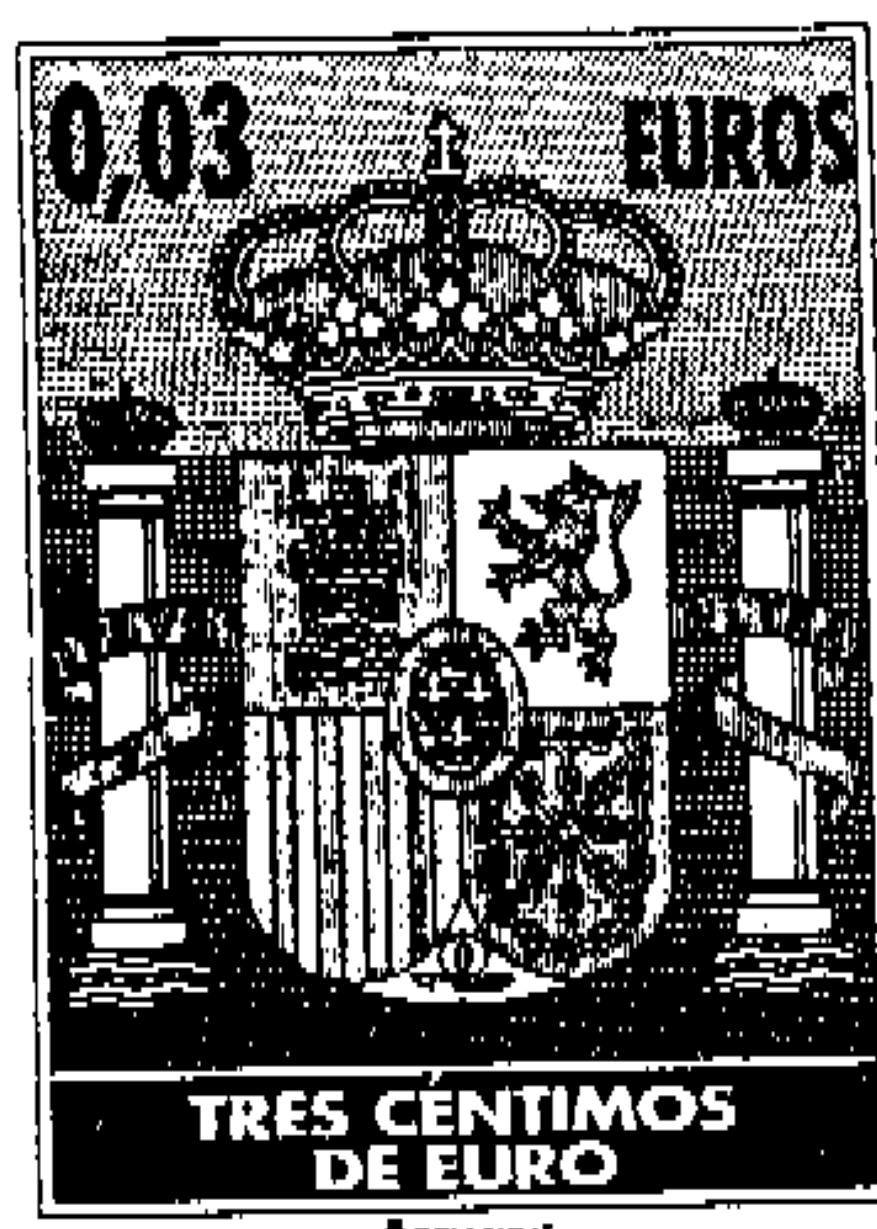
24. Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración y a los auditores de la Sociedad

Transparencia relativa a las participaciones y actividades de los miembros del Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2005 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante han percibido por su participación en resultados, así como por dietas un importe de 1.645 miles de euros, en el conjunto de las Sociedades del Grupo (1.490 miles de euros en 2004).

Asimismo, algunos miembros del Consejo de Administración han recibido asignaciones por la prestación de servicios al Grupo, por importe de 675 miles de euros (517 miles de euros en 2004).

Al 31 de diciembre de 2005 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Dominante no eran titulares de anticipos o créditos concedidos o avalados por ésta. Asimismo, tampoco se habían contraído por la



010161347

CLASE 8.ª

Sociedad Dominante compromisos en materia de seguros de vida, ni de complementos de pensiones, respecto a los citados Administradores de la Sociedad Dominante.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 127 ter.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad ni han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad, excepto por los siguientes aspectos:

Titular	Sociedad participada	Actividad	Participación	Funciones
Inrecisa, S.L.	Fipfa, S.L.	Entre otras actividades la de compra, venta, y explotación en arrendamiento de inmuebles	69,10%	Consejero
D. Juan Fernández Carbonell	Geninter, S.A.	Promoción inmobiliaria	30%	Consejero

La retribución a los miembros de la Alta Dirección del Grupo ha ascendido a 744 miles de euros en el ejercicio 2005 (694 miles de euros en 2004).

Los honorarios relativos a servicios de auditoría del Grupo de sociedades ascienden a 51.800 euros. Así mismo, los honorarios relativos a otros servicios facturados por los auditores ascienden a 26.000 euros.

25. Información sobre medioambiente

Las sociedades del Grupo en el ejercicio de su actividad promotora habitual tienen en cuenta en la realización de sus proyectos e inversiones, como un aspecto destacado, el impacto medioambiental de los mismos. Con independencia de esto, no ha sido necesaria la incorporación al inmovilizado material, sistemas, equipos o instalaciones destinados a la protección y mejora del medioambiente. Asimismo, no se han incurrido en gastos relacionados con la protección y mejora del medioambiente de importes significativos.

Las Sociedades del Grupo no estiman que existan riesgos ni contingencias, ni estima que existan responsabilidades relacionadas con actuaciones medioambientales, por lo que no se ha dotado provisión alguna por este concepto.

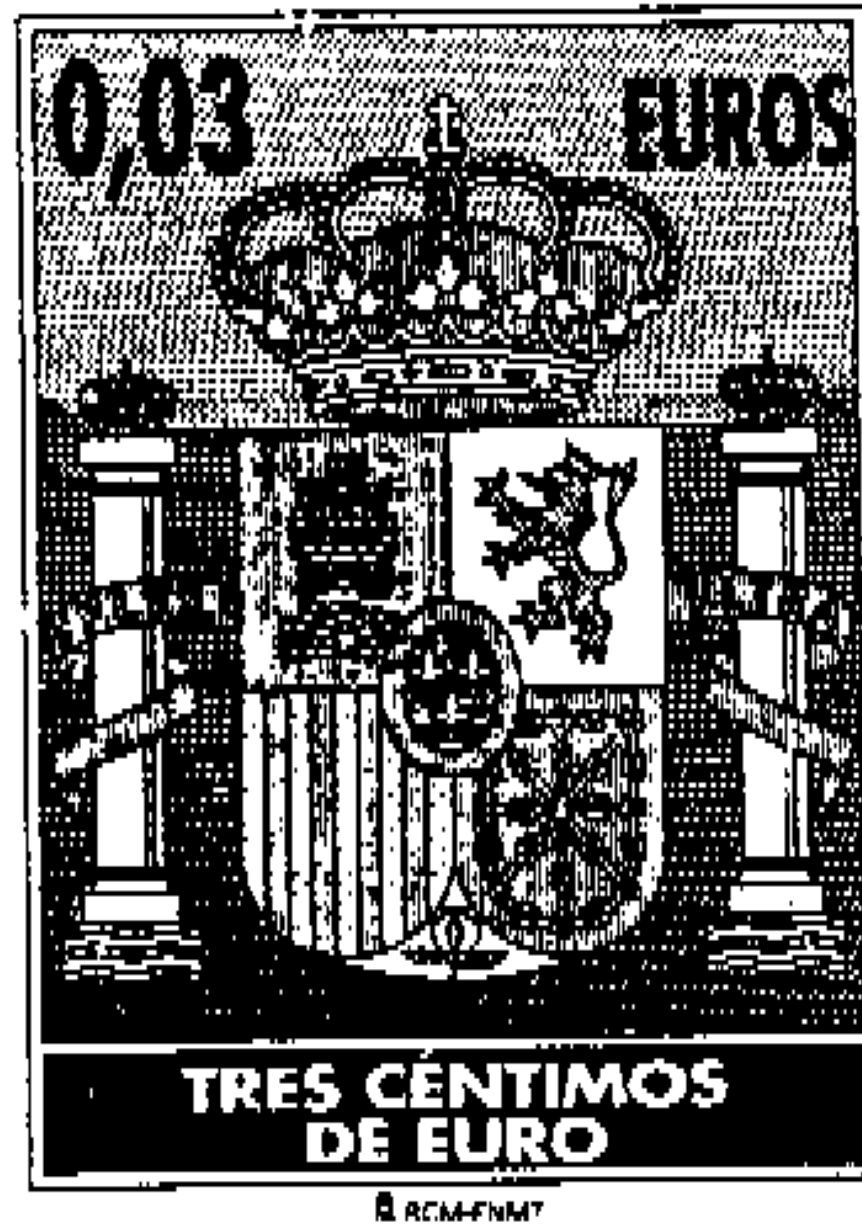
Del mismo modo no han sido recibidas subvenciones de naturaleza medioambiental ni se han producido ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medioambiente por importes significativos.

26. Gestión de riesgos

El Grupo Inmobiliaria del Sur está expuesto a determinados riesgos que gestiona mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentración y supervisión de los mismos.

Los principios básicos definidos por el Grupo Inmobiliaria del Sur en el establecimiento de su política de gestión de los riesgos más significativos son los siguientes:

- Cumplir con las normas de buen gobierno corporativo.
- Cumplir con todo el sistema normativo del Grupo.



010161348

CLASE 8.ª

- Los negocios y áreas corporativas establecen para cada mercado en el que operan su predisposición al riesgo de forma coherente con la estrategia definida.
- Los negocios y áreas corporativas establecen los controles de gestión de riesgos necesarios para asegurar que las transacciones en los mercados se realizan de acuerdo con las políticas, normas y procedimientos 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.

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

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos. En la Nota 18, se detalla el contrato de cobertura de tipo de interés del Grupo Inmobiliaria del Sur (importes, vencimientos, valor de mercado, ...).

La estructura de riesgo financiero al 31 de diciembre de 2005 diferenciando entre riesgo referenciado a tipo de interés fijo o protegido y riesgo referenciado a tipo de interés variable, sin considerar los derivados contratados, es la siguiente:

	Miles de euros			
	Vencimiento			
	2006	2007	2008 y siguientes	total
A tipo de interés fijo o protegido	2.530	4.490	31.480	38.500
A tipo de interés variable:				
Pólizas	27.960	24.641	27.354	79.955
Préstamos	3.500	833	13.929	18.262
Resultado variación del valor de los activos	33.990	29.964	72.763	136.717

Adicionalmente al importe de 136.717 miles de euros aquí detallado, la Sociedad, al 31 de diciembre de 2005, ha dispuesto de 64.859 miles de euros de préstamos hipotecarios cuyo límite asciende a 134.561 miles de euros, y que se encuentran en periodo de carencia, estimándose que las correspondientes subrogaciones se producirán en un 79,20% en el ejercicio 2006, en un 17,51% en el ejercicio 2007 y en un 3,29% en el ejercicio 2008 y siguientes, según las previsiones de escrituración de las viviendas asociadas al importe dispuesto.

En relación con las operaciones de préstamo a tipo de interés variable es preciso señalar que Inmobiliaria del Sur, S.A. dispone de un contrato de cobertura de tipos de interés no asignado específicamente a deuda concreta que cubre un nocional de 25.000 miles de euros.



010161349

CLASE 8.ª

Riesgo de liquidez-

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

Al 31 de diciembre de 2005 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 36.472 miles de euros y el fondo de maniobra consolidado es positivo por importe de 56.471 miles de euros. Asimismo, del endeudamiento bancario total, que asciende a 202.348 miles de euros, 64.859 miles de euros tienen garantía hipotecaria y 137.489 miles de euros tienen garantía personal (véase Nota 18).

El importe de líneas de crédito y préstamos no dispuestos al 31 de diciembre de 2005 asciende a 128.027 miles de euros, de los cuales 69.702 miles de euros corresponden a préstamos hipotecarios.

Asimismo, los compromisos contraídos con clientes al 31 de diciembre de 2005 ascienden a 124.753 miles de euros y cubren de manera holgada las obras en curso de construcción a dicha fecha (67.818 miles de euros).

Por otra parte, el endeudamiento neto del Grupo en porcentaje sobre el valor bruto de sus activos inmobiliarios (GAV), asciende al 50,01%.

Riesgo de crédito-

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

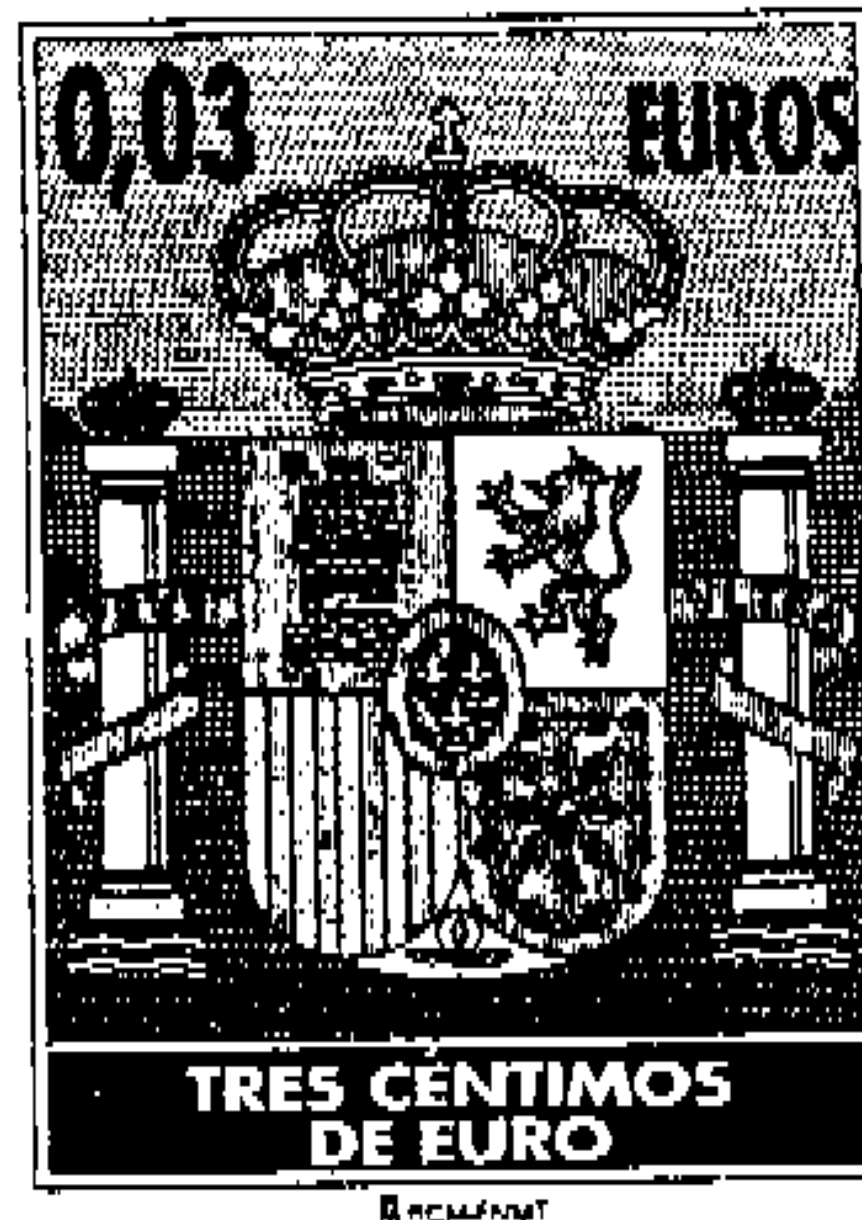
Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la mayor parte de los contratos de arrendamiento se mantienen con diferentes organismos de la administración pública. La concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún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

Riesgo de tipo de cambio-

El Grupo inmobiliaria del Sur 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.

27. Hechos posteriores

Desde el cierre del ejercicio hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales no se han producido acontecimientos importantes que mencionar.



010161350

CLASE 8.^a

Inmobiliaria del Sur, S.A. y Sociedades Dependientes

Informe de Gestión del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2005

Evolución del grupo en el ejercicio 2005

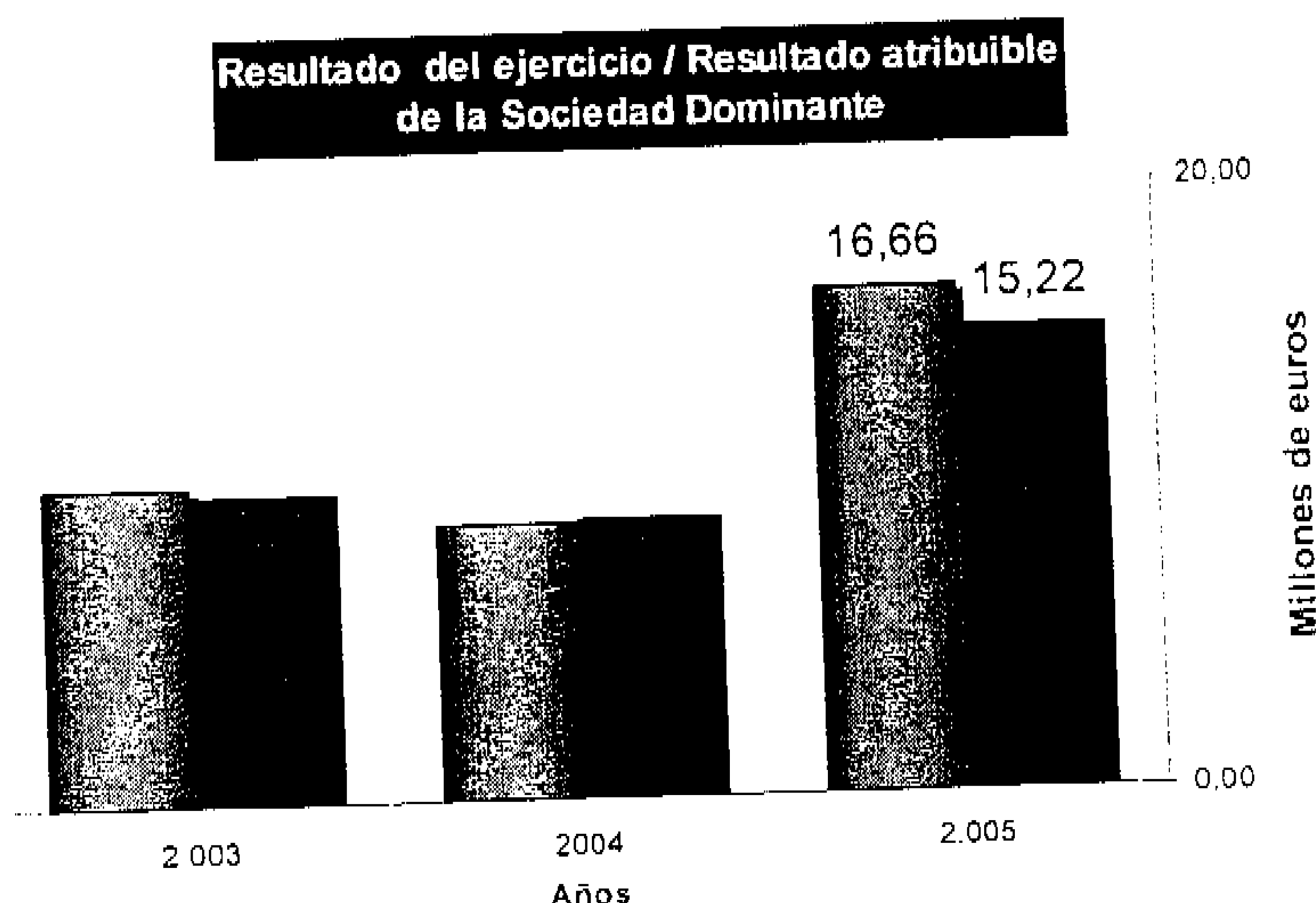
La evolución del Grupo en el ejercicio 2005 ha sido muy satisfactoria, superándose los objetivos de crecimiento marcados. Así la cifra de negocios ha alcanzado los 85,09 millones de euros lo que representa un incremento del 99% respecto al ejercicio precedente, mientras que el resultado consolidado del grupo ascendió a 16,66 millones de euros, con un incremento del 81% respecto al ejercicio anterior.

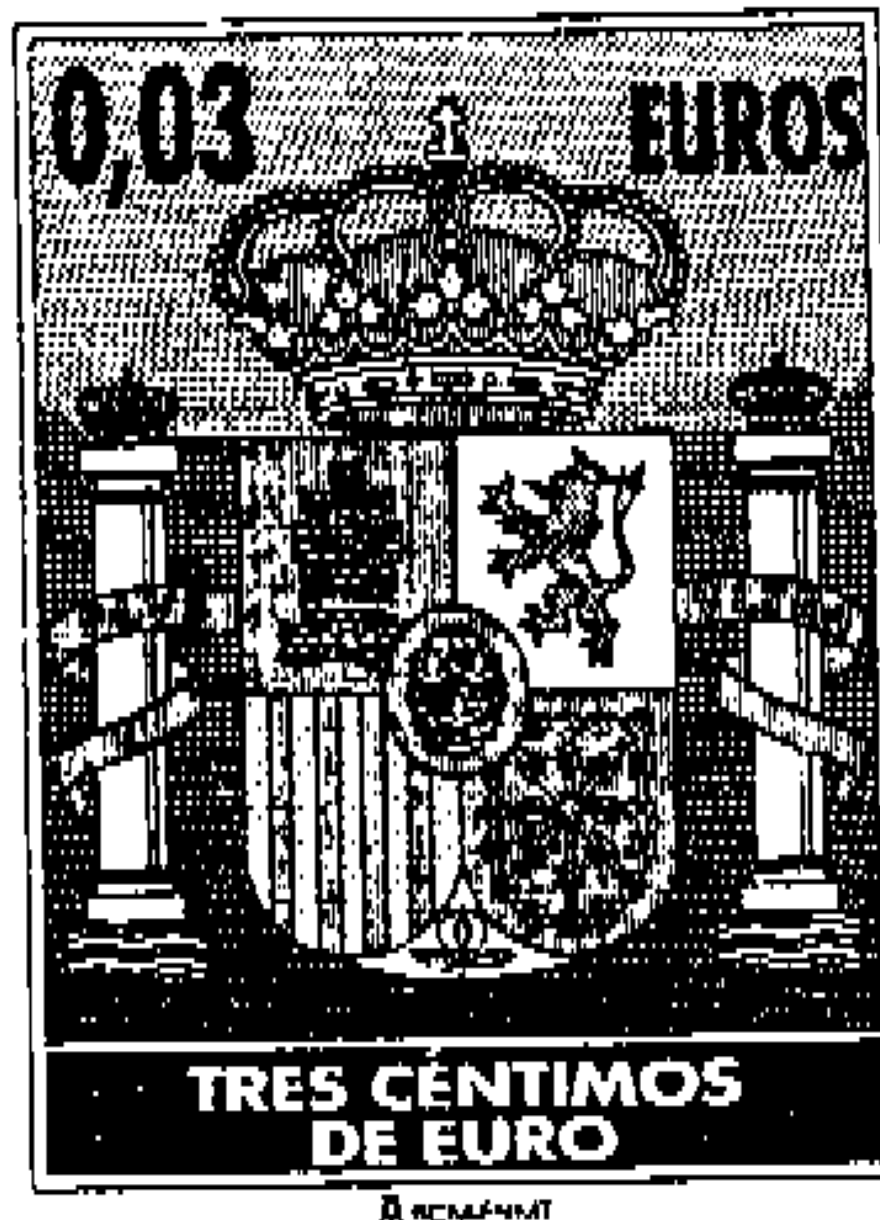
Los resultados del ejercicio atribuibles a los accionistas de la sociedad dominante ascienden a 15,22 millones de euros.

Del total de la cifra de negocios el 89,3% se corresponde a la actividad de promoción inmobiliaria y un 10,7% a la actividad de arrendamiento de inmuebles. El incremento en ambas actividades en el ejercicio 2005 respecto al precedente ha sido del 121,2% y del 7,3% respectivamente.

Esta política de crecimiento se ha completado con la de fortalecimiento de la sociedad a largo plazo, destinando los recursos generados a financiar la construcción de nuevos inmuebles para su explotación en arrendamiento.

De otro lado, se sigue apostando por la creación de valor para el accionista, y para ello se sigue manteniendo la política de dividendos marcada en un importe global de aproximadamente un 30% del beneficio antes de impuestos individual de la matriz y de ampliaciones de capital liberadas.



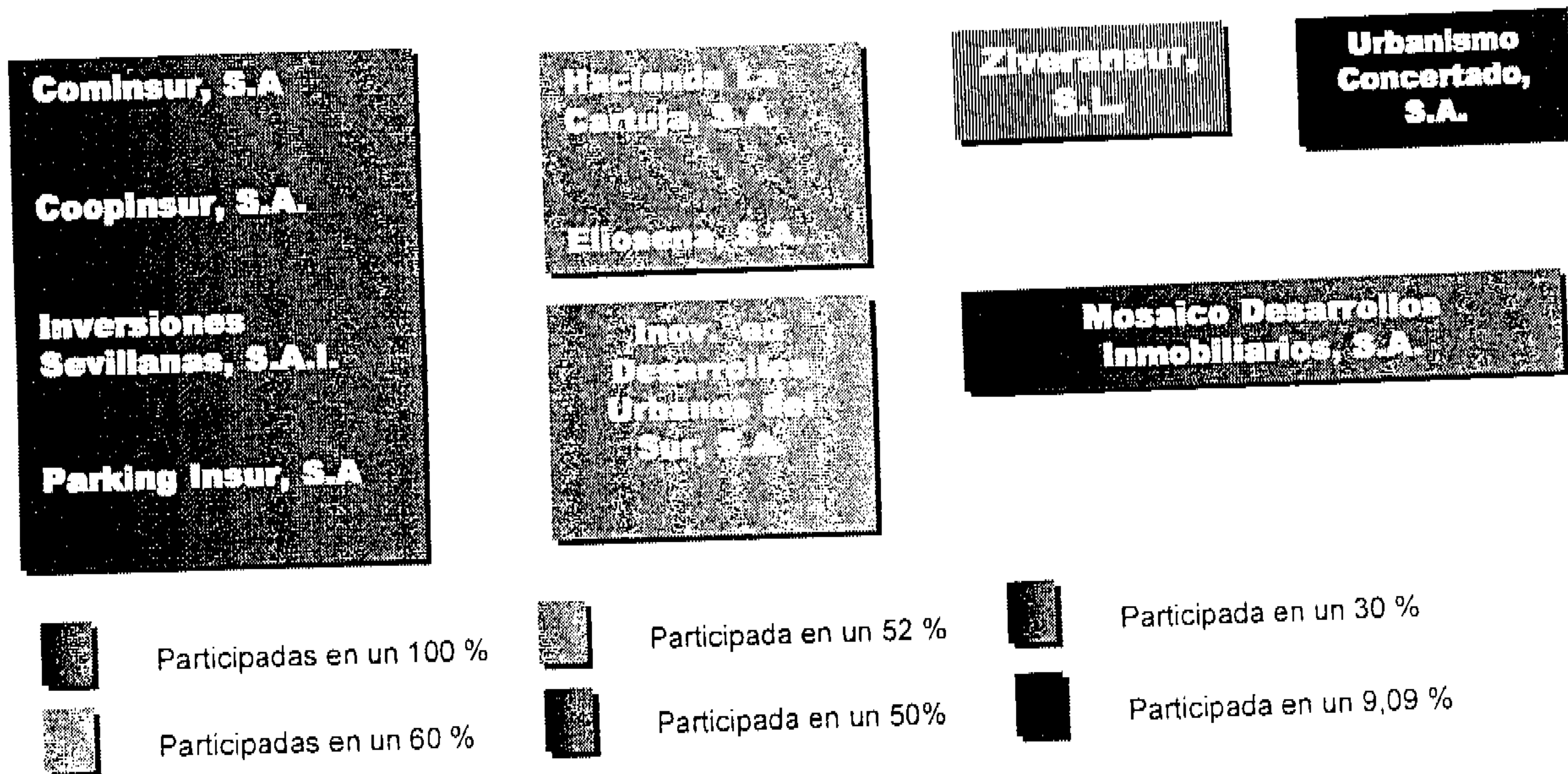


010161351

CLASE 8.^a

El Grupo Inmobiliaria del Sur, consecuencia de la política de la sociedad de crecer en la actividad promotora mediante la constitución de entidades con socios estratégicos, pero gestionadas por Inmobiliaria de Sur, presenta la siguiente composición al cierre del ejercicio 2005.

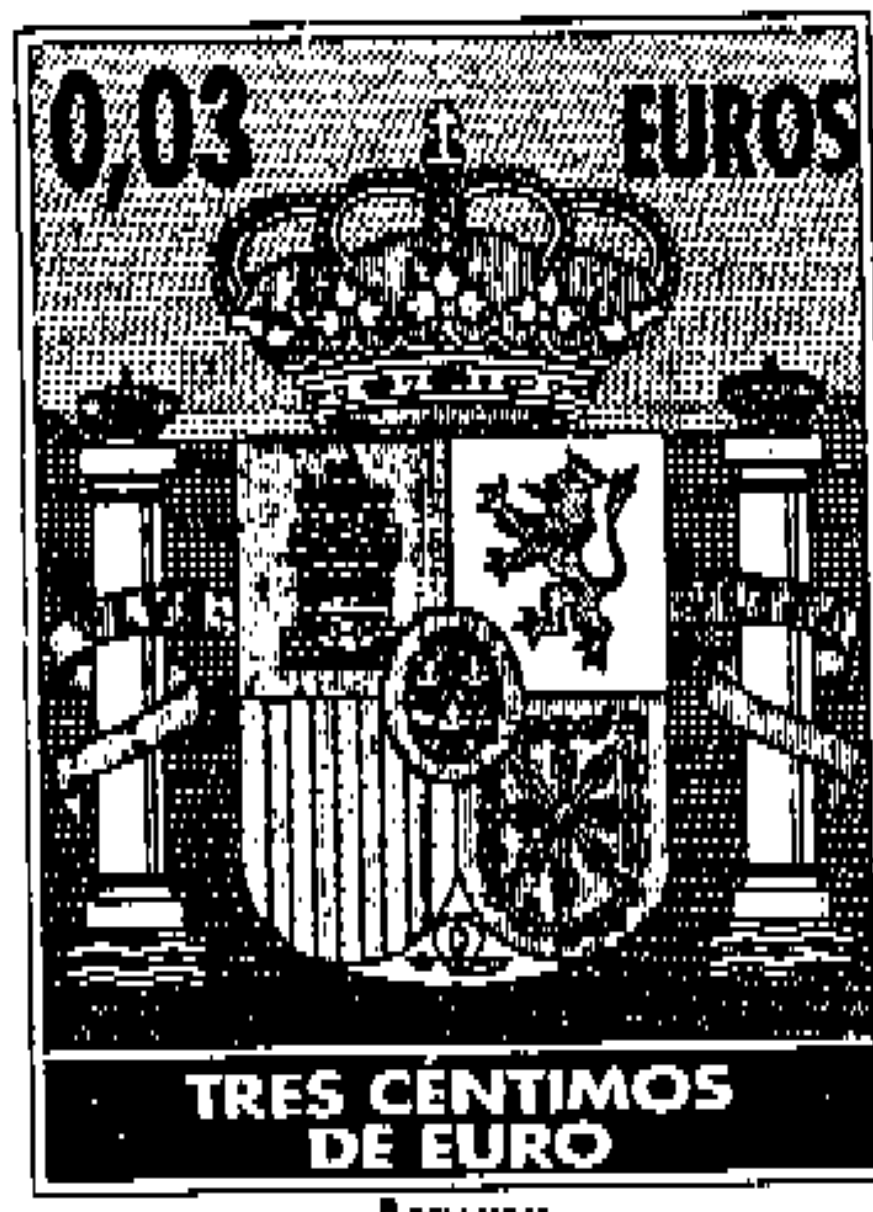
Grupo Inmobiliaria del Sur



Como también se indica en la memoria anual correspondiente al ejercicio 2005, al 31 de diciembre de dicho año, diversas sociedades del grupo mantenían en su cartera acciones de Inmobiliaria del Sur, S.A.

El detalle de estas participaciones es el siguiente:

AUTOCARTERA DE INMOBILIARIA DEL SUR EN SOCIEDADES DEL GRUPO				
Grupo Inmobiliaria del Sur	Parking Insur, S.A.	Coopinsur, S.A.	Cominsur, S. A.	Totales
	50.623	6.395	11.102	74.120
Precio Medio de Adquisición	14	18,5	26,6	15
Porcentaje de participación	2,23%	0,24%	0,42%	2,89%

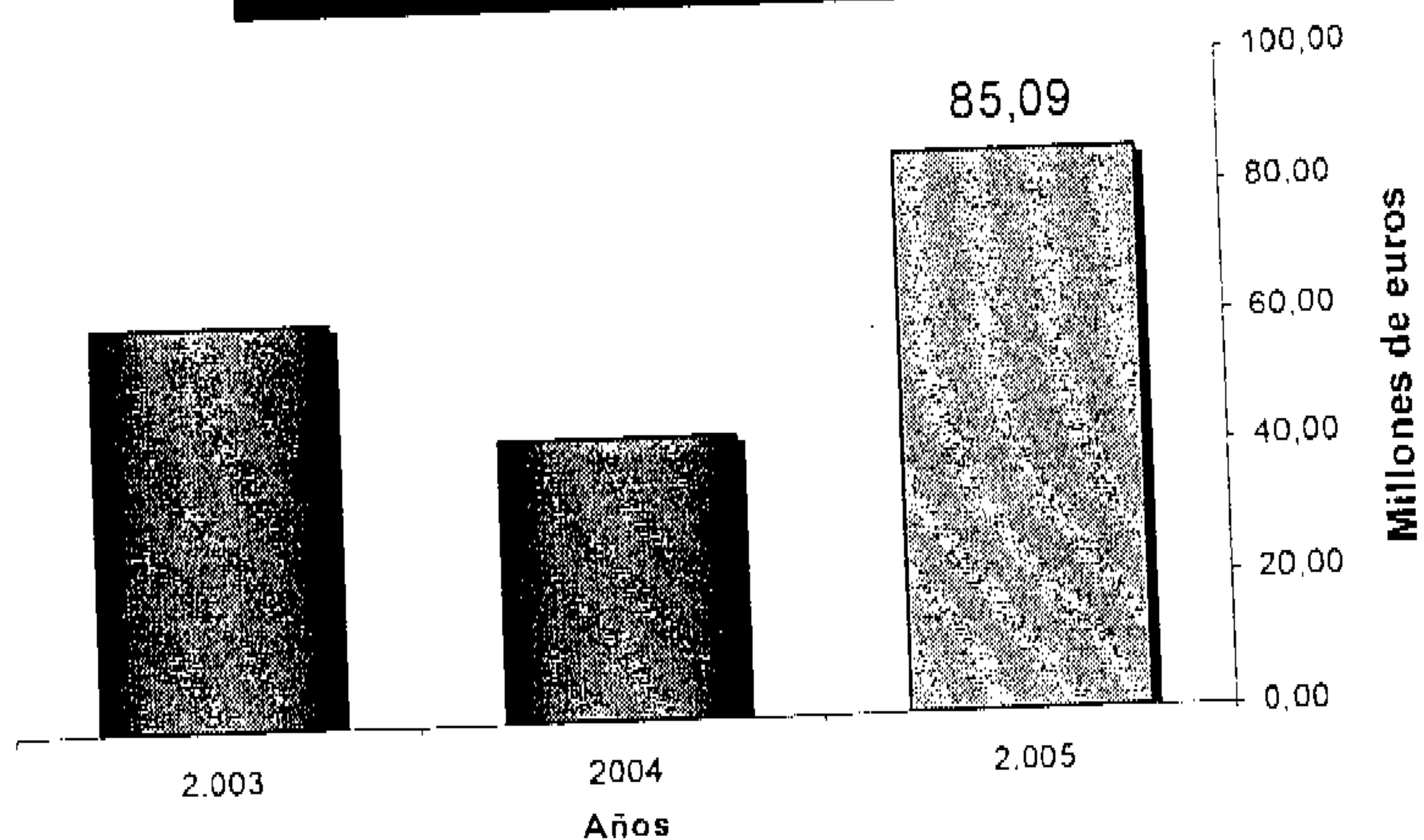


010161352

CLASE 8.^a

En cuanto a las principales magnitudes y ratios económicos, el ejercicio terminado ha supuesto también una consolidación de la mejora en nuestros ratios. Así la rentabilidad de los fondos propios consolidada (ROE) se ha situado en 2005 en el 30,79%, mientras que el margen de beneficios consolidado (beneficio antes de impuestos /cifra de negocios consolidada) se ha situado en el 29,61%.

Importe neto cifra de negocios



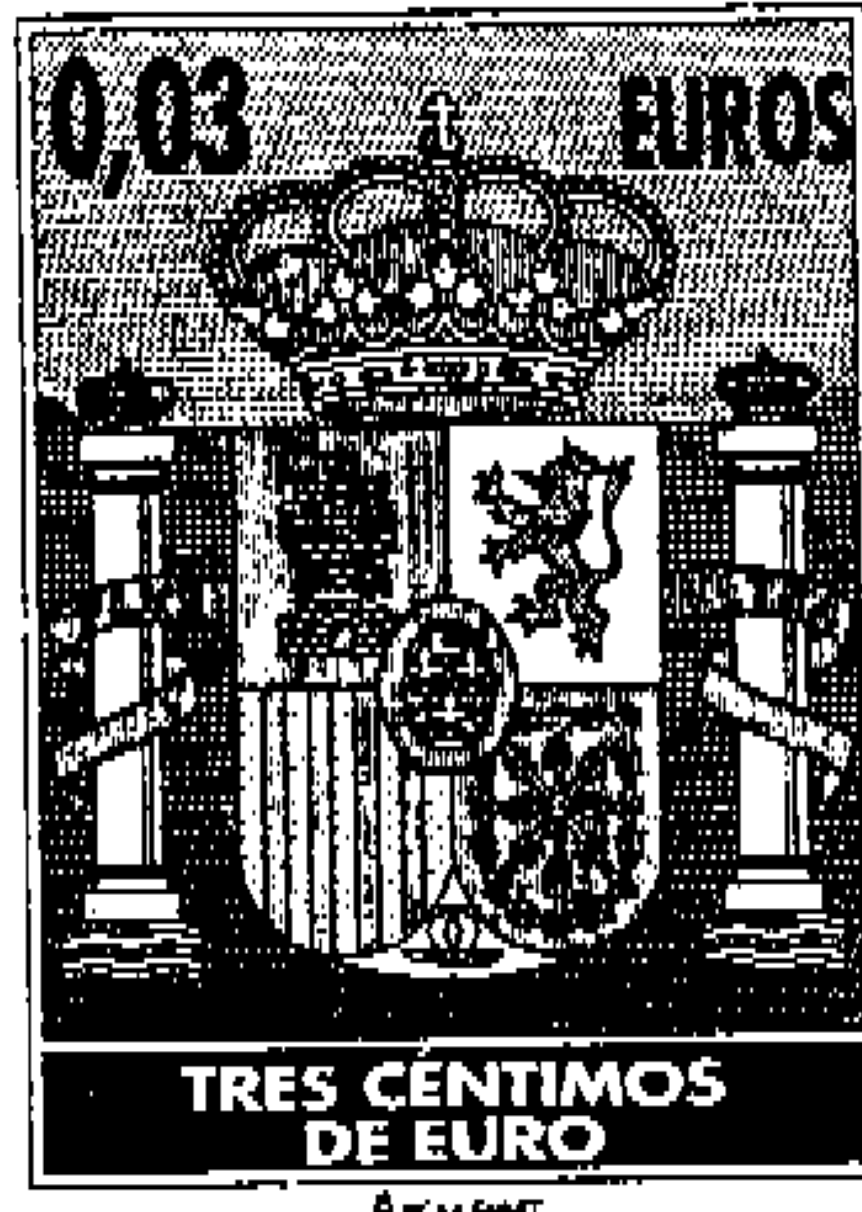
Situación económica general

La economía mundial sigue mostrando un gran dinamismo a pesar que se ha producido una desaceleración de los índices de crecimiento en 2005 respecto a los alcanzados en 2004. Así el crecimiento de la economía estadounidense en 2005 se situó en el 3,6% desde el 4,2% del año anterior, y el crecimiento en la zona euro disminuyó del 1,8% de 2004 al 1,4% en 2005. El crecimiento de una economía emergente como la China se situó en el 9,8%. El crecimiento de la economía mundial se ha producido a pesar de la incidencia de la escalada de los precios del petróleo.

La expansión de la economía mundial ha comenzado a buen ritmo en 2006, aunque este crecimiento no esta exento de riesgos, como son el fuerte déficit exterior estadounidense, y los elevados precios del petróleo cuyo precio se estima se mantendrá alto debido a una demanda que seguirá fuerte, impulsada por una expansión económica generalizada que alcanza a todas las áreas geográficas.

La economía española según los indicadores más recientes sigue reflejando un considerable pulso de actividad. El impulso económico proviene del consumo privado, particularmente del de servicios, y, sobre todo, de la inversión en bienes de equipo y construcción, mientras que la demanda externa mantiene su aportación negativa en términos netos. El PIB nacional creció en 2005 en el 3,4% situándose aún en tasas muy superiores a las del resto de sus socios europeos. Esta tasa de crecimiento se espera que se mantenga en niveles similares en el ejercicio 2006.

Respecto al mercado laboral se mantiene un fuerte dinamismo en los indicadores de ocupación y cierta atenuación del descenso del desempleo. La población ocupada registró un incremento medio del 5,6% en el año 2005, siendo el sector de la construcción el de mayor crecimiento en el último año (6,8%). La tasa de paro se situó en el cuarto trimestre de 2005 en el 8,7%, con un pequeño repunte sobre datos anteriores. El número de afiliados a la Seguridad Social se sitúa ya por encima de los 18 millones, con un incremento interanual de prácticamente un millón de afiliados.



010161353

CLASE 8.^a
CORREOS DE ESPAÑA

El IPC creció en 2005 un 3,4% cuatro décimas más que el crecimiento registrado en 2004. La inflación subyacente, que excluye del IPC los alimentos no elaborados y la energía, se situó en el 2,7% en 2005 tasa igual a la de 2004 pero notablemente inferior a la de años anteriores. Los precios de la energía siguen siendo el componente más inflacionista, con un incremento interanual del 9,9%. Al contrario, en la zona euro la inflación se redujo en 2005 hasta el 2,2%, con una disminución de dos décimas respecto al año 2004. La inflación subyacente se situó en la zona euro en el 1,5%. El diferencial de inflación sigue manteniéndose alto respecto a la media de los países de UEM (1,2% tanto en la inflación general como en la subyacente).

Como factor negativo de la economía española apuntar el fuerte incremento del déficit de la balanza comercial con un incremento del 34,1%, al aumentar las importaciones a una tasa de crecimiento 3 veces superior a la de las exportaciones.

Los tipos de interés sufrieron una sensible subida en el segundo semestre del año, situándose a final de 2005 el Euribor a un año en torno al 2,8% cuando su nivel más bajo del año, a mediados del mismo, se situaba en el 2,103%. En estos primeros meses de 2006 ha proseguido la tendencia alcista de los tipos.

Las Bolsas han tenido un comportamiento alcista en 2005. En los mercados nacionales el crecimiento ha sido elevado, y así el índice IBEX-35 creció un 18% en 2005.

Situación del mercado inmobiliario

En España, el sector de la construcción creció en 2005 en tasas similares a las de los últimos años, manteniendo su mayor dinamismo que el conjunto de la economía.

Los visados de dirección de obra en los once primeros meses de 2005 ponen de manifiesto una desaceleración de la superficie a ejecutar respecto al año anterior. No obstante el crecimiento de la superficie construida de uso residencial creció un 4,1%, y del resto de usos el 6,5%.

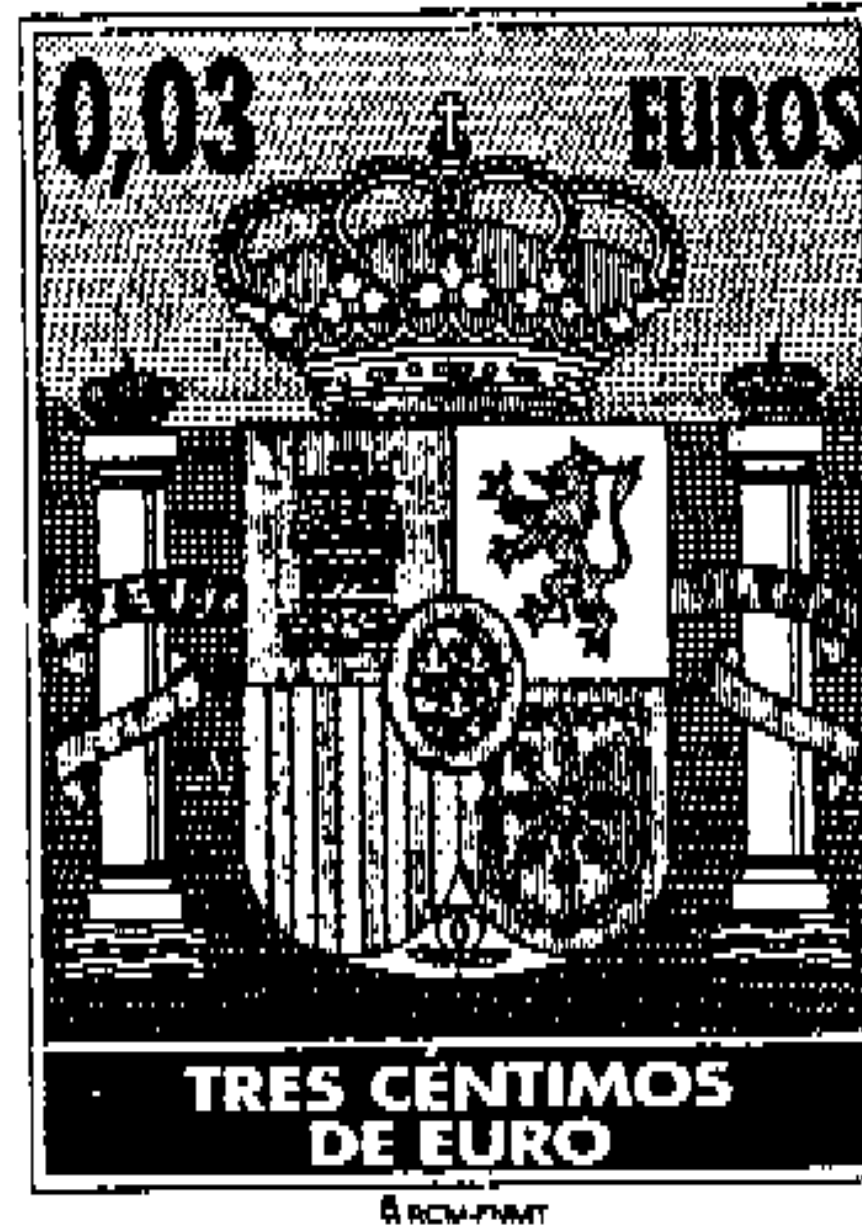
Los precios de la vivienda durante 2005 sufrieron asimismo una desaceleración respecto a los crecimientos de años anteriores.

Para el año 2006, las previsiones son que se mantenga la desaceleración en el incremento del precio de las viviendas ya iniciado en 2005. Los tipos de interés se espera que sigan repuntando moderadamente en 2006, lo que se espera no afectará sensiblemente a la demanda del sector.

A nivel autonómico, el 21 de noviembre de 2005 se aprobó la Ley de Medidas para la Vivienda Protegida y Suelo, que modifica el régimen jurídico aplicable a las viviendas protegidas, endureciendo las condiciones de transmisión de las mismas, bajo el principio inspirador de que no deben los propietarios de las mismas beneficiarse de unas plusvalías cuando las mismas se construyeron, financiaron y adquirieron con subvenciones públicas. La principal novedad ha sido la inclusión del derecho de tanteo y retracto, sin más matización, a favor de la administración autonómica en las transmisiones de estas viviendas, lo que ha provocado una incertidumbre en muchos ciudadanos que tenían pensada o comprometida la venta de su vivienda. Posteriormente, una Orden de 20 de enero ha limitado y matizado este derecho de tanteo y retracto a las viviendas acogidas a algún Plan Andaluz de Vivienda.

En cuanto al suelo, esta ley ha modificado la Ley de Ordenación Urbanística de Andalucía, en los siguientes aspectos:

- La reserva de suelo, en un mínimo del 30% de la edificabilidad residencial, se establece para todo el área o sector en los que haya uso residencial, independientemente de su uso característico, y se hace extensiva a



010161354

CLASE 8.^a

todos los municipios. Se prevé la posibilidad de exenciones, total o parcial, para los casos de densidades inferiores a quince viviendas por hectáreas. Nota *1

- En la ordenación detallada se habrá de localizar el área y sector para la reserva de terrenos para viviendas de protección oficial.
- En los casos de desafectación de terrenos residenciales, habrán de ser reservados para la edificación de viviendas protegidas.
- El PGOU o los instrumentos de planeamiento, en los casos de reserva de terreno para viviendas de protección, especificarán los plazos para el inicio y terminación de estas viviendas.
- Las normas de planeamiento establecerán los coeficientes correctores específicos.
- Se modifican los supuestos de expropiación forzosa por razón de urbanismo.
- Se define el uso global turístico como aquel que contempla la implantación de alojamientos de tal carácter, bajo los principios de uso exclusivo y unidad de explotación, en la mayoría de la edificabilidad total del área o sector. Nota *2
- Se establece la atribución, para los casos de grave incumplimiento de los municipios en el ejercicio de sus competencias urbanísticas, de tales competencias en favor de la Consejería competente, creándose además el Cuerpo de Inspección de Ordenación del Territorio, Urbanismo y Vivienda.
- La exigencia de reservas de suelos para viviendas protegidas será efectiva desde la entrada en vigor de la Ley, para todos los nuevos sectores que se delimiten en suelo urbanizable no sectorizado. También será exigible en los casos de planes parciales que desarrollen sectores delimitados, si su aprobación inicial se produce con posterioridad al 20 de enero de 2007.

Nota *1. Se prevé la posibilidad de exenciones, total o parcial, para los casos de densidades inferiores a quince viviendas por hectáreas; también se contempla la posibilidad de suprimir la obligatoriedad de reserva, independientemente de las densidades edificatorias, previo informe favorable del Consejo Consultivo de Andalucía, según tramitación parlamentaria en curso. BOPA nº 327 de 24 de noviembre.

Nota *2. Se prevé la derogación de esta disposición en tramitación parlamentaria en curso. BOPA nº 327 de 24 de noviembre.

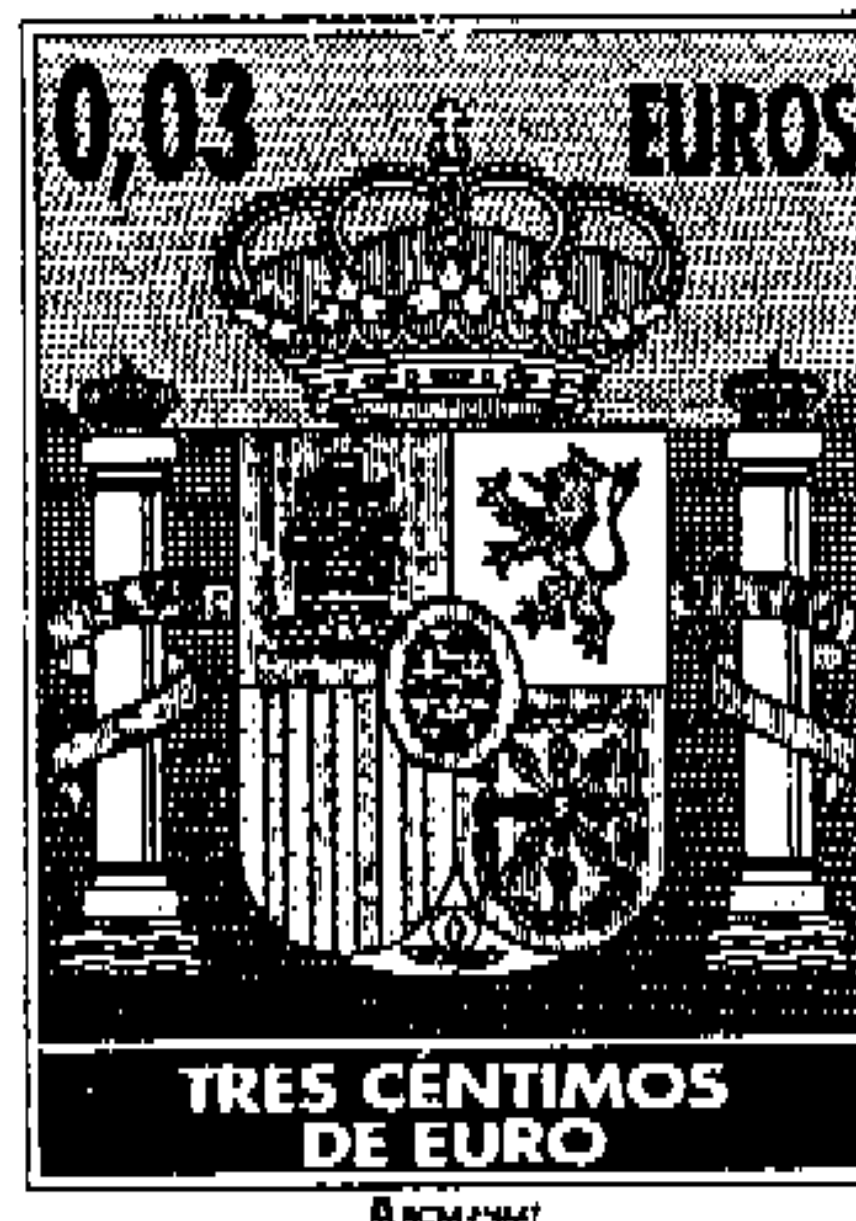
Entendemos que estas modificaciones a la LOUA suponen un endurecimiento del marco legal relativo al sector inmobiliario, que en el corto plazo implicarán una mayor incertidumbre y menor rentabilidad en las inversiones en suelo y que en el medio y largo plazo supondrán un encarecimiento del precio del suelo y de la vivienda libre.

Actividad de Promoción inmobiliaria

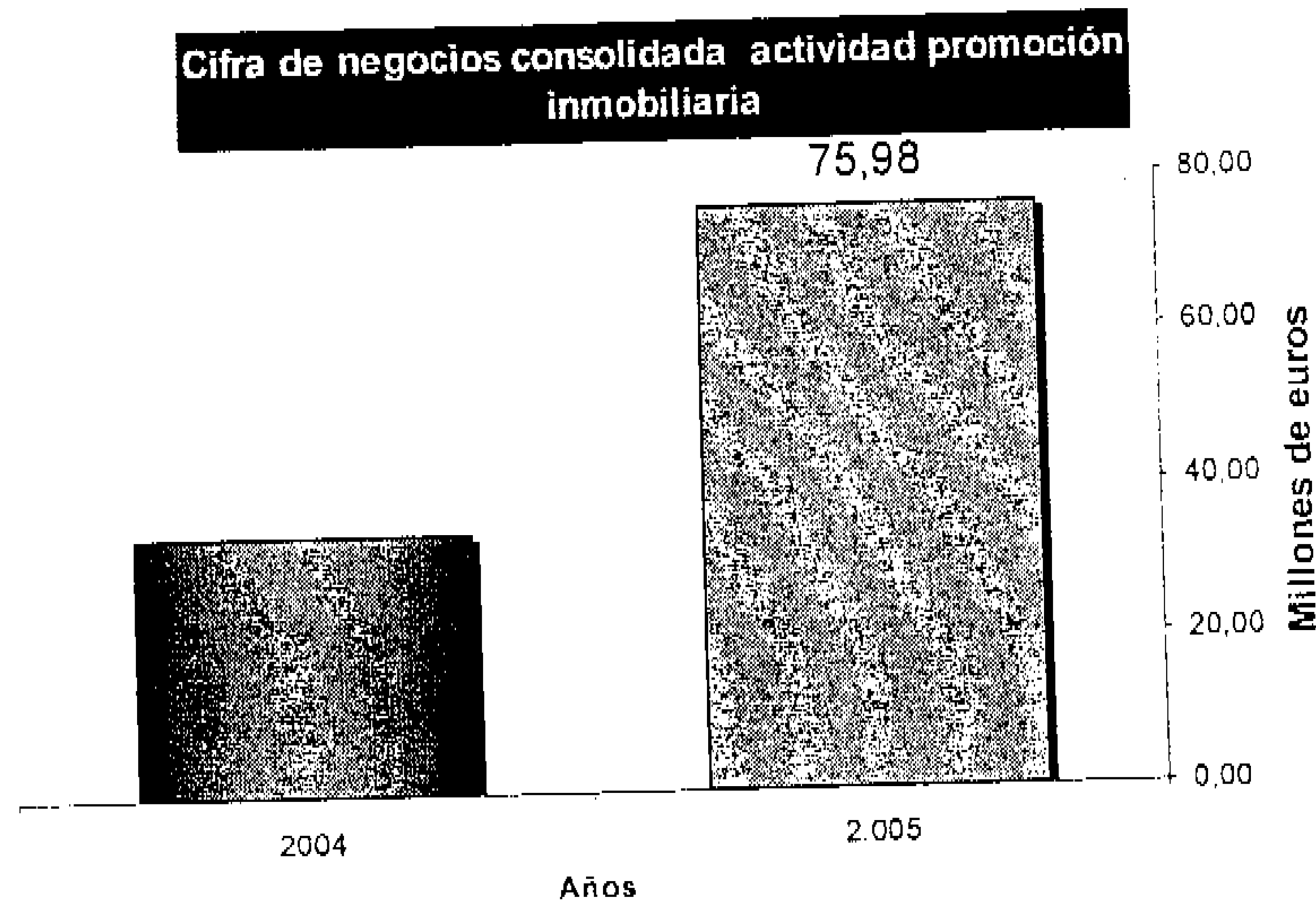
La cifra de negocios del Grupo Inmobiliaria del Sur de promoción inmobiliaria en este ejercicio 2005 se ha situado en 75,98 millones de euros con un crecimiento del 121,2% respecto al ejercicio anterior, mientras que el margen bruto alcanzó los 22,31 millones de euros.



CLASE 8.^a



010161355



Durante el ejercicio 2005 se entregaron 316 viviendas a través de 7 promociones en las provincias de Málaga, Cádiz y Sevilla, un 40% más que en el año 2004, además comenzamos la entrega de un edificio de oficinas en el Aljarafe sevillano. También, en el ejercicio 2005, iniciamos la comercialización de 7 promociones en diferentes provincias de la Comunidad Autónoma Andaluza.

Siguiendo la política marcada por el Consejo de Administración de ampliar la presencia de la sociedad dentro de la Comunidad Andaluza, actualmente se están realizando promociones inmobiliarias en las provincias de Málaga, Córdoba, Cádiz, Huelva y Sevilla, contando con delegaciones en las provincias de Málaga, Córdoba y Cádiz.

Inmobiliaria del Sur, S.A.

La actividad de la matriz durante el ejercicio 2005 ha sido la siguiente:

En la provincia de **Málaga**, concretamente en Marbella, en el ejercicio 2005 iniciamos la comercialización de una nueva fase, la 8^a, de 25 chalets, con un importe estimado de ventas de 9 millones de euros, dentro de nuestra urbanización **Los Naranjos de Marbella**, en donde hemos desarrollado ya 700 viviendas y en donde, en el ejercicio 2005, hemos entregado 91 viviendas. También se ha iniciado la comercialización de la primera fase de otra nueva promoción, **Alminar de Marbella**, de 48 apartamentos de lujo y un importe de ventas estimadas de 31 millones de euros.

En la provincia de **Cádiz**, durante el ejercicio 2005 se finalizó la entrega de viviendas de la última fase de la promoción **Puerta Bahía**, en Jerez de la Frontera. Se adquirió a través de una participada la **Bodega la Pastora**, en el Puerto de Santa María, para el desarrollo de unas 200 viviendas y se ha iniciado el estudio del proyecto para el desarrollo del solar de uso hotelero en la urbanización **Atlanterra** en Tarifa. Además se estaban ultimando las gestiones para la adquisición en 2006 de un nuevo solar en el centro de Jerez de la Frontera para la promoción de un bloque de viviendas.



010161356

CLASE 8.^a

RENTAS

En la provincia de **Córdoba**, en su capital, se inició la comercialización de la promoción **Acueducto Residencial**, un proyecto de 110 viviendas, garajes, trasteros y locales comerciales a un paso de la Estación del Ave y un importe estimado de ventas de 40 millones de euros.

Finalmente, en la provincia de **Sevilla**, donde tenemos concentrada nuestra oferta de promoción inmobiliaria, hemos iniciado, en la localidad de Castilleja de la Cuesta, la comercialización de la 4ª fase de Altos Castilleja, de 65 viviendas pareadas y un importe de ventas estimadas de 17,6 millones de euros, y estamos ultimando la comercialización de la promoción Residencial Príncipe de Asturias, de 34 viviendas y un importe de ventas de 6,2 millones de euros. En esta localidad, durante 2005, se entregó la 1ª fase de **Altos Castilleja** y la promoción **Jesús del Gran Poder**, en total 86 viviendas.

En Sevilla capital, concentramos nuestra oferta residencial en tres proyectos **Edificio Bolonia**, **Edificio Toscana** y **Edificio Trento**, todos situados junto al casco histórico de la ciudad. De estos tres proyectos, durante el ejercicio 2005 hemos iniciado la comercialización del **Edificio Bolonia**, conjunto residencial de 64 viviendas con garajes y trasteros y un volumen de ventas de 23,3 millones de euros. En las promociones **Toscana** y **Trento**, cuya comercialización iniciaremos en 2006, desarrollaremos 133 viviendas, 210 plazas de garaje y casi 2.000 m² de locales comerciales.

Hacienda La Cartuja, S.A., dedicada por completo a la promoción inmobiliaria, ha entregado durante el ejercicio 2005 un total de 78 viviendas unifamiliares, y ha iniciado en este mismo ejercicio la construcción de 40 viviendas, cuya terminación se espera para finales del ejercicio 2006, todas ellas en Tomares (Sevilla). En 2006 se iniciará, también en Tomares, la construcción de otras 60 viviendas, además la sociedad tiene en cartera un suelo destinado a uso terciario y que se desarrollará en los próximos ejercicios.

En el ejercicio 2005 se inició la entrega de el **Edificio Centris**, un edificio de oficinas, locales comerciales y garajes, sobre una parcela con una edificabilidad de 10.914 m² y con un volumen total de ventas de 25,63 millones de euros, situado en la localidad de Tomares.

Eliosena, S.A., también dedicada a la promoción inmobiliaria, está desarrollando en Lucena (Córdoba) la promoción **Residencial Paseo Rojas** un proyecto que contempla la construcción de 94 viviendas en altura, con locales comerciales, garajes y trasteros y volumen total de ventas de 20,75 millones de euros. La entrega de esta promoción se realizará durante el ejercicio 2006.

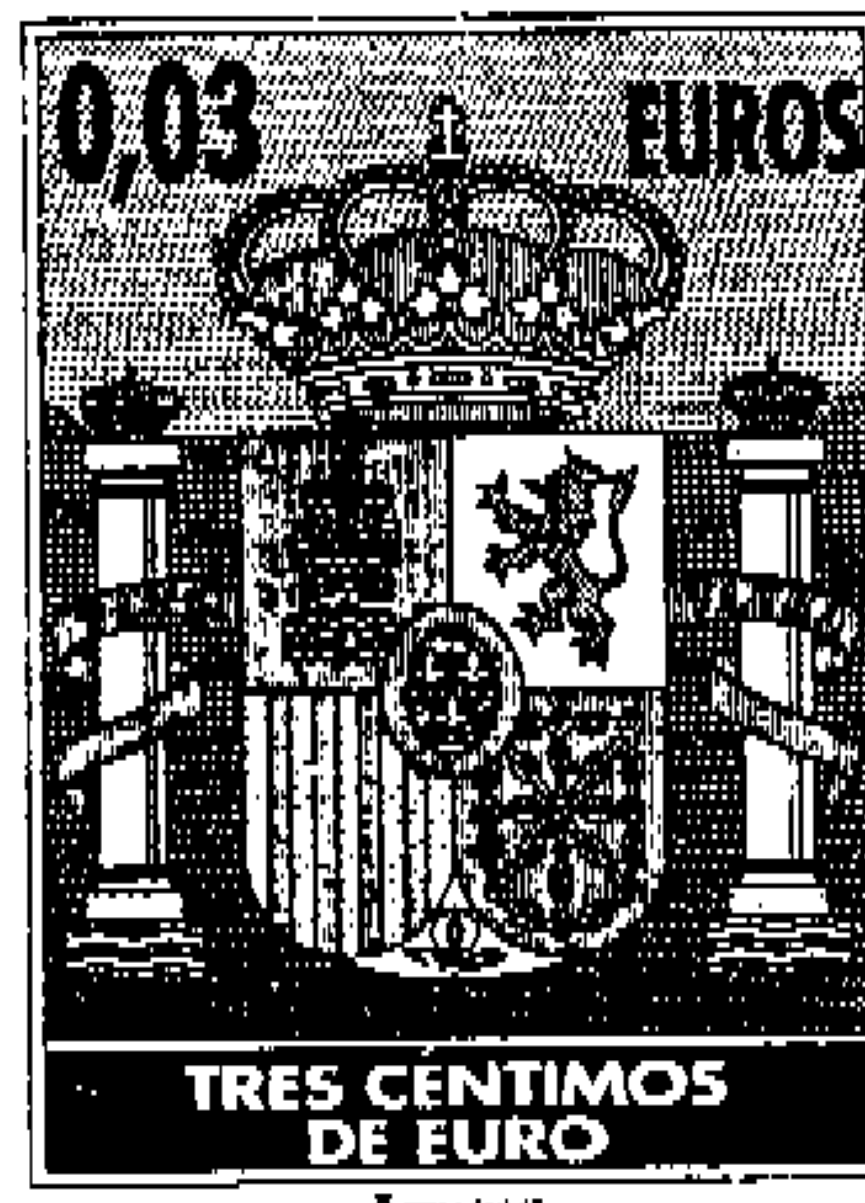
Mosaico Desarrollos Inmobiliarios, S.A., sociedad constituida en el año 2002 y de cuyo capital poseemos un 30%. La sociedad adquirió en 2002 dos parcelas de terreno edificable, denominadas R-1 y R-2, dentro del Proyecto de Compensación del Plan Especial RENFE del PGOU de Málaga. La primera de ellas tiene una superficie de 9.283 m² con una edificabilidad de 45.000 m²/t de uso residencial para un total de 352 viviendas, y la segunda tiene una superficie de 6.796 m² con una edificabilidad de 19.800 m²/t de uso residencial para un total de 144 viviendas. Durante el ejercicio 2005 comenzamos la ejecución material de la parcela R-1 y la comercialización de la 1ª fase de **Residencial Puerta del Mar**, 100 viviendas con garajes y trasteros.

Cominsur, S.A., ha adquirido durante el ejercicio 2004 aproximadamente 10 hectáreas de terreno en el término municipal de Gines (Sevilla) con una inversión de 8,9 millones de euros. Así mismo, la sociedad ha modificado sus Estatutos Sociales con el fin de desarrollar la actividad de agente urbanizador.

Innovación en Desarrollos Urbanos del Sur, S.A., sociedad constituida a finales del ejercicio 2004 con un capital social de 3 millones de euros y participada por Inmobiliaria del Sur, S.A. en un 52%. El objeto social de la misma es la promoción inmobiliaria, siendo el primer proyecto a acometer una promoción para más de 200 viviendas en la localidad de El Puerto de Santa María (Cádiz) para lo que ha adquirido los terrenos de las Bodegas la Pastora en dicha localidad, además durante el ejercicio 2005 a formalizado un contrato de opción de compra sobre unos terrenos en Sevilla de uso residencial para construcción de viviendas en altura.



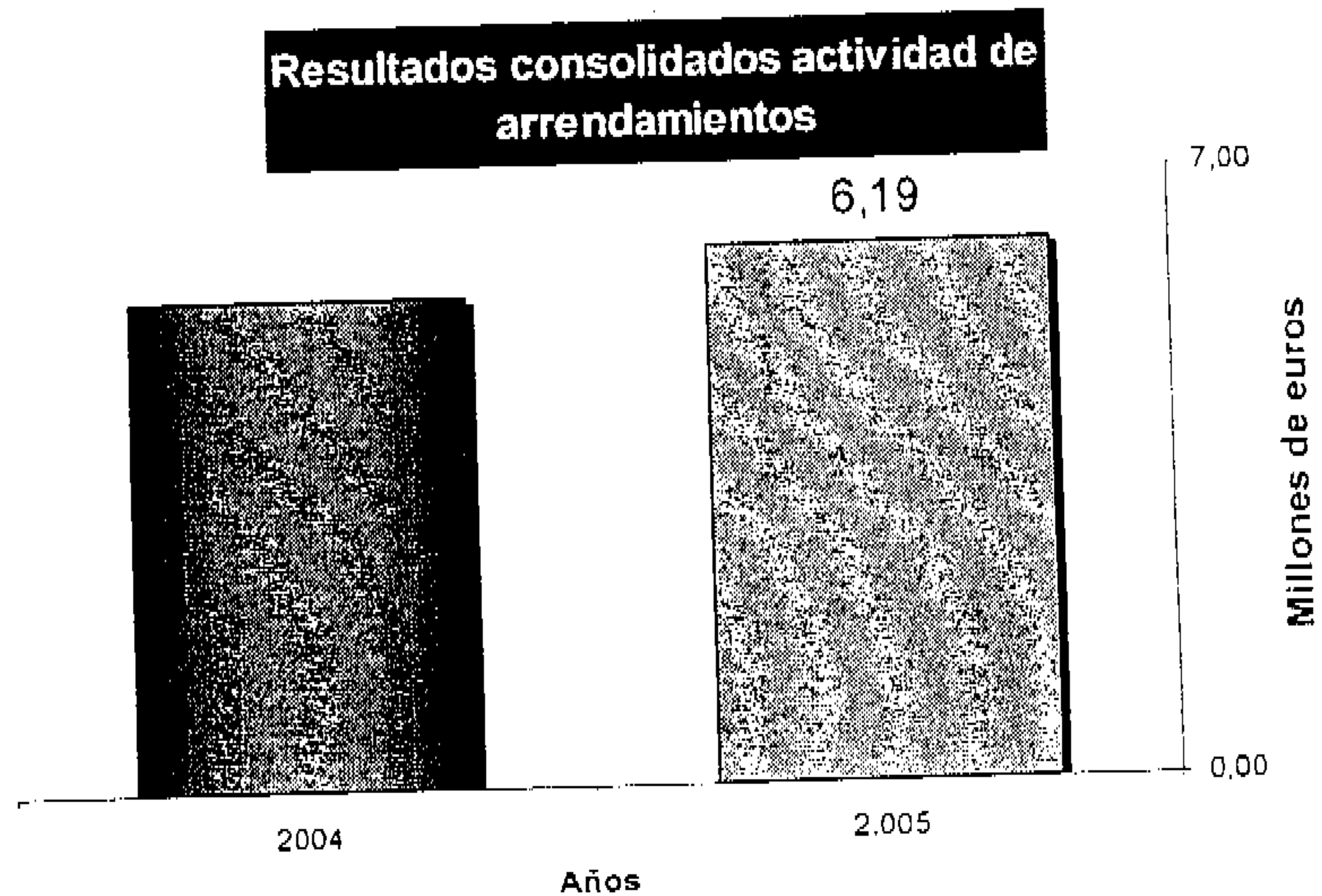
CLASE 8.^a



010161357

Actividad de arrendamientos de inmuebles

Esta actividad es desarrollada exclusivamente por la matriz y su filial Parking Insur, S.A., así durante el ejercicio 2005 se han mejorado las cifras obtenidas en esta rama de actividad, como consecuencia del alto grado de ocupación de nuestra cartera de inmuebles y a la entrada en actividad, siquiera fuera al final del ejercicio, de nuestros nuevos edificios *Insur* y *Suecia*. La cifra de ingresos por esta actividad se situó en 9,10 millones de euros, con un incremento del 7,3% sobre el ejercicio anterior, mientras que el margen bruto alcanzó los 6,19 millones de euros. No obstante, será en el próximo ejercicio cuando se noten los efectos de la entrada en carga de los nuevos edificios Insur, Suecia y Mirador de Santa Justa, una vez remodelado.

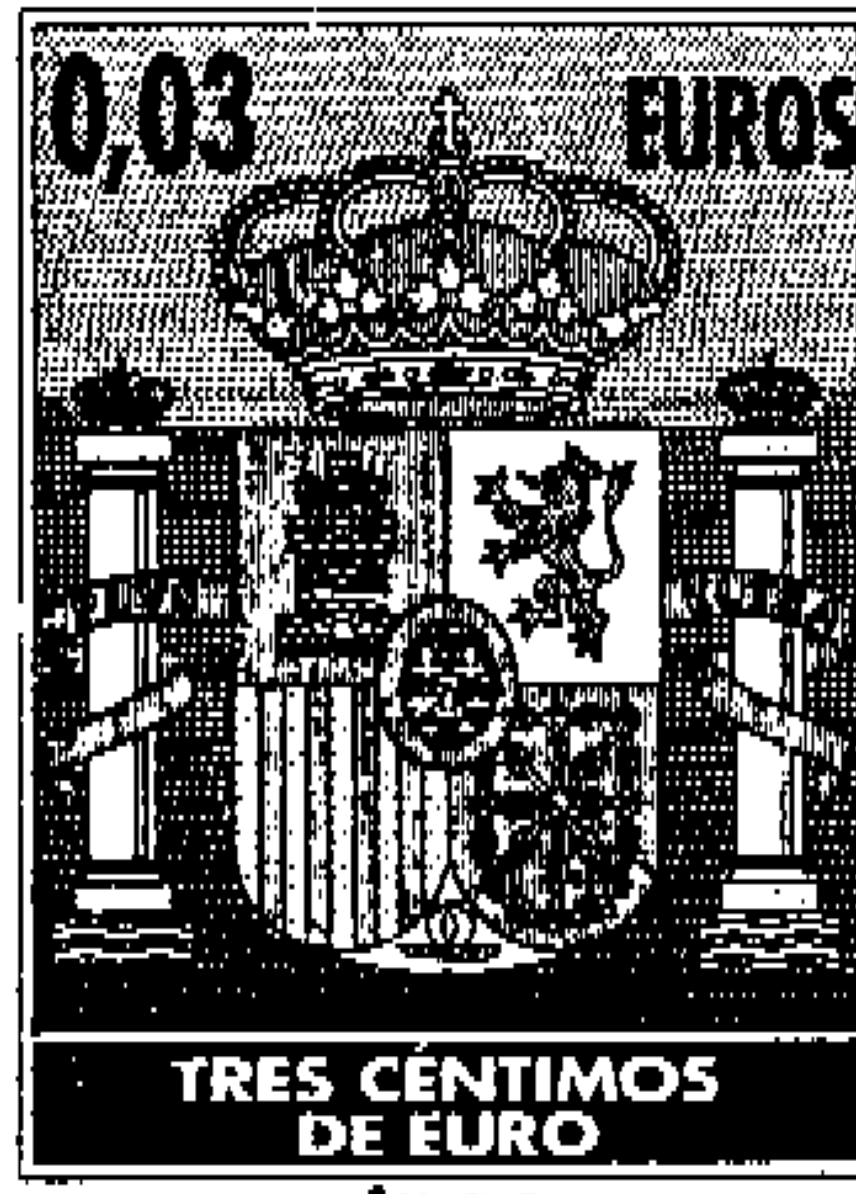


Se muestra a continuación el detalle de los proyectos que se han incorporado durante este ejercicio al patrimonio de la Sociedad.

PROYECTOS INCORPORADOS A LA ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS EN 2005	Inversión	Superficie bruta alquilable	Entrada en carga	% arrendado
<i>Grupo Inmobiliaria del Sur</i>				
<i>Importe expresado en miles de EUROS</i>				
Edificio Insur (C/ Angel Golan)	10.830	11.775	Octubre 2005	93%
Edificio Suecia (Isla de la Cartuja)	5.105	3.704	Agosto 2005	100%



CLASE 8.^a



010161358

Durante el ejercicio 2005 la desinversión en activos no ha sido significativa; el importe total de ventas de inmuebles en arrendamiento ascendió a 182 miles de euros, correspondiente a ventas de garajes del Edificio Menara de la capital hispalense.

EVOLUCIÓN INMUEBLES ARRENDAMIENTO / RENTAS OBTENIDAS						
INMOBILIARIA DEL SUR S.A.						
Grupo Inmobiliaria del Sur						
Importe expresado en miles de EUROS	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Coste de los Inmuebles	81.580	75.814	45.069	45.009	46.223	44.261
Rentas Obtenidas	14.705	8.485	8.006	7.421	6.973	6.521
% Renta Obtenida / Coste de los Inmuebles	17,91%	11,20%	17,76%	16,49%	15,10%	14,73%

(*) En el cuadro puede observarse la evolución de los costes de inmuebles para arrendamiento y las rentas obtenidas en los últimos años, matizándose que para el ratio "Renta obtenida / Costes de los inmuebles" se ha ponderado la incorporación al patrimonio de los edificios *Insur* y *Suecia* por sus respectivas fechas de entrada en carga. Así, este porcentaje se sitúa en 2005 en el 17,91%.

En este ejercicio se ha decidido incorporar a la actividad de arrendamientos el **Edificio Altos Castilleja**, construido recientemente en Castilleja de la Cuesta, junto a las promociones de Altos Castilleja, con un valor contable de 154 miles de euros y una superficie bruta alquilable de 262 m².

Durante el ejercicio 2005 se ha acometido el proyecto de renovación del Centro Comercial El Mirador de Santa Justa, motivado por el contrato de alquiler suscrito con Media Markt. El nuevo arrendatario iniciará su actividad en los primeros meses de 2006.

En relación a los proyectos en desarrollo, estamos ejecutando en la parcela T.A. 15.1, dentro del parque tecnológico de Isla de la cartuja el **Edificio Einstein**, con una superficie edificable de 7.243 m² y 325 plazas de garaje, que estará operativo para el ejercicio 2008 y estamos desarrollando el proyecto sobre el solar adquirido en Huelva capital, en la zona de Pescaderías, para la construcción de un edificio de oficinas y locales comerciales en alquiler, con una superficie construida de 8.865 m² y 136 plazas de aparcamiento. Este edificio en Huelva será la primera apuesta de la sociedad por la diversificación territorial en esta actividad, apuesta que continuará con el desarrollado de un edificio multiusos en una parcela de uso comercial en nuestra urbanización Los Naranjos de Marbella, para la implantación de un gran supermercado.



CLASE 8.^a



010161359

PROYECTOS EN DESARROLLO	Inversión 2005	Superficie bruta alquilable estimada
<i>Importe expresado en miles de EUROS</i>		
<i>Grupo Inmobiliaria del Sur</i>		
Edificio Einstein T.A. 15 L (Sevilla)	4.499	7.244
Parcela Pescaderías (Huelva)	5.499	8.865
Parcela Comercial (Marbella)	398	3.500
Total Inmovilizaciones en Curso	10.396	19.609

Estructura de Financiación

La estructura de financiación y su evolución en los últimos tres ejercicios se muestran a continuación

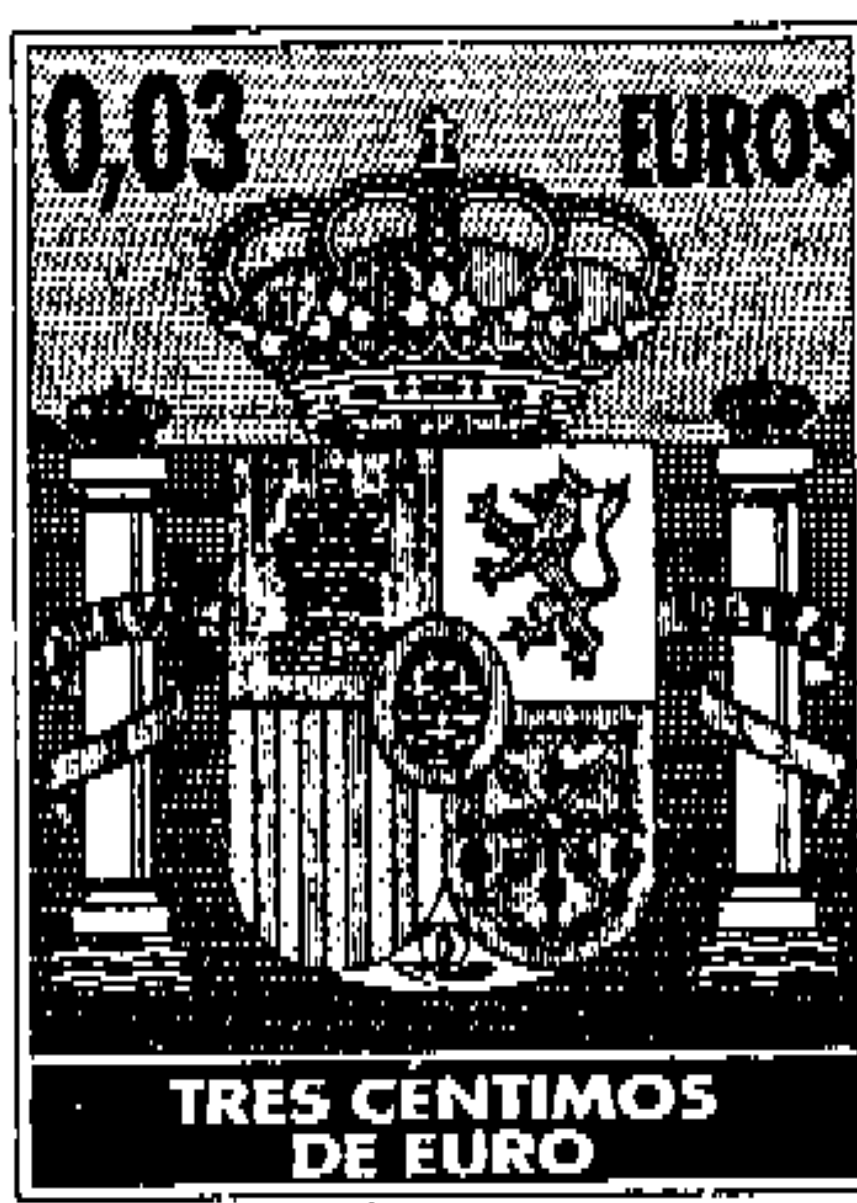
ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN					
INMOBILIARIA DEL SUR S.A.					
<i>Grupo Inmobiliaria del Sur</i>					
<i>Importes expresados en Miles de Euros</i>	2005	%	2004	%	2003
Patrimonio Neto	5.110	50,0%	4.616	47,2%	4.177
Pasivo no corriente	103,32	1,0%	103,29	1,0%	15,02
Pasivo corriente	162,17	1,6%	143,00	1,5%	104,35
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	5.375		4.862		4.336

El Grupo Inmobiliaria del Sur utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados. Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés, durante el ejercicio 2005 se contrató un instrumento derivado de cobertura de riesgo de tipo de interés (Interest Rate Swap) con una cobertura de 25 millones de euros. En el ejercicio 2004 se firmó un COLLAR vinculado a un préstamo con garantía personal de 12 millones de euros.

En lo que respecta a la actividad de promoción inmobiliaria el Grupo no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus clientes de promociones está garantizado por el bien transmitido. Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la mayor parte de los contratos de arrendamiento se mantienen con diferentes organismos de la administración pública. La concentración del riesgo de clientes no es relevante ya que, a excepción de los organismos públicos en su conjunto, ningún cliente privado o grupo representa más del 10% de los ingresos de este segmento de negocio, y la mayor parte de los contratos contemplan el pago por anticipado o a mes vencido de las rentas.



CLASE 8.^a



010161360

En el cuadro siguiente se muestra así mismo el movimiento en la cifra de existencias respecto al ejercicio precedente.

EXISTENCIAS Grupo Inmobiliaria del Sur Importe expresado en miles de EUROS	2005	2004	Δ%
Edificios Adquiridos	277	296	
Terrenos y Solares	51.381	51.610	(0,4)
Obras en Curso	67.815	103.381	(34,4)
Edificios Construidos	41.736	5.677	688,0
Anticipos	717	2.074	(65,4)
Total Existencias	164.929	163.038	1,2

La sociedad no ha incurrido en ningún tipo de inversión en investigación y desarrollo (I+D) durante el ejercicio 2005.

La acción de Inmobiliaria del Sur.

La cotización de la acción de Inmobiliaria del Sur en la Bolsa de Madrid alcanzó al cierre del ejercicio los 174 €, lo que suponía un capitalización bursátil de la sociedad de unos 465 millones de euros.

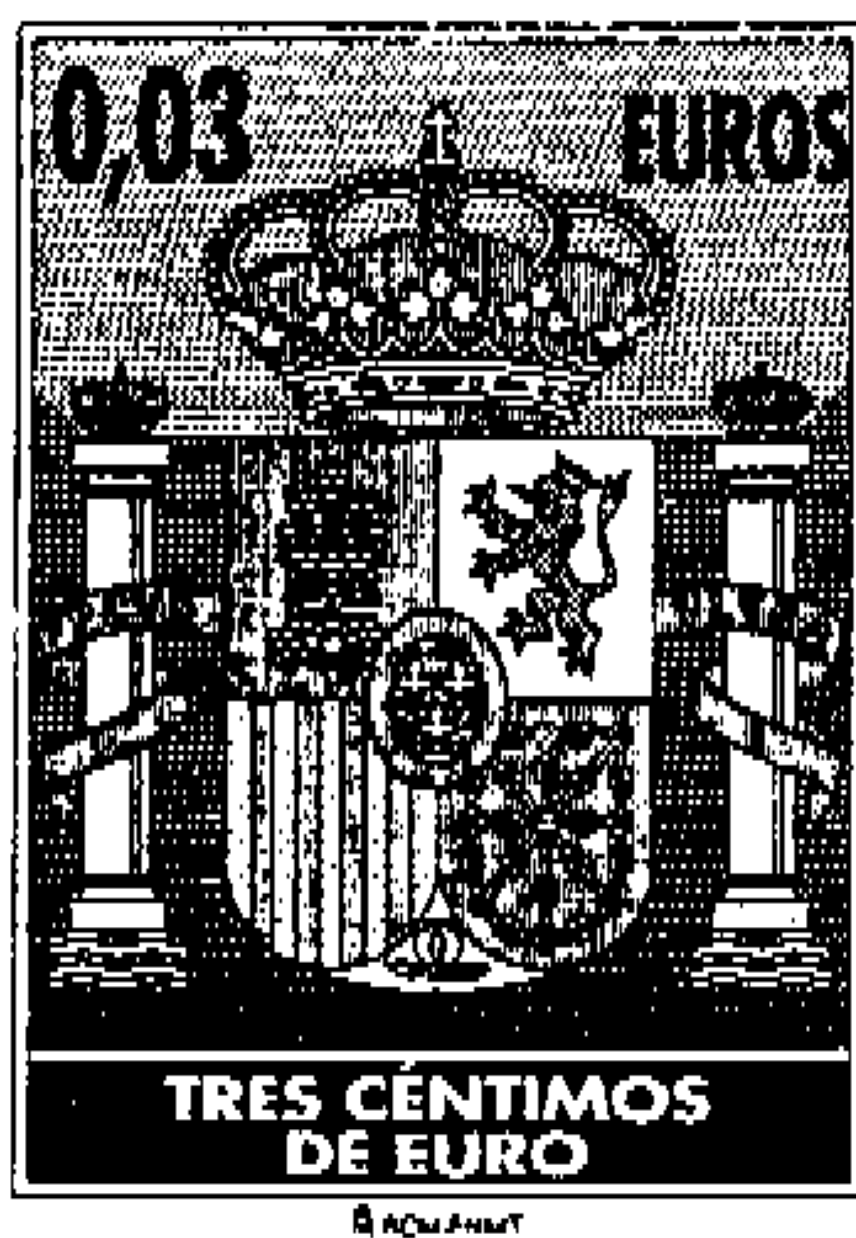
La cotización alcanzada por la acción de Inmobiliaria del Sur se ha debido, en parte, al buen comportamiento de la renta variable en el ejercicio, con una revalorización del 18% y, en parte también, a la política de dividendos y ampliaciones de capital liberadas, sustentada en un sólido crecimiento de la compañía.

En el ejercicio 2005, al igual que en los ejercicios anteriores, se procedió a una nueva ampliación de capital, con cargo a reservas, en proporción de una acción nueva por cada diez antiguas, lo que supuso la emisión de 242.880 nuevas acciones.

Con la propuesta de distribución de resultados que el Consejo someterá a la aprobación de la Junta General y que implica destinar a dividendos la cifra de 6.946 miles de euros, a razón de 2,60 €/acción, el dividendo medio por acción es superior al del ejercicio anterior, que se situó en 2,58 €/acción.

El beneficio por acción (calculado sobre el beneficio de la sociedad dominante) ha aumentado un 2,5%, pasando de 5,95 €/acción en 2004 a 6,10 €/acción en 2005. Este parámetro ha presentado aumentos continuos desde el ejercicio 2001, con un incremento acumulativo en el último quinquenio del 43%.

La rentabilidad real de la acción de Inmobiliaria del Sur, resultado de dividir la suma del dividendo por acción más el precio medio de venta de los derechos de suscripción negociados en la Bolsa de Madrid entre la cotización al cierre del ejercicio, se ha situado en el ejercicio 2005 en el 10,11%.



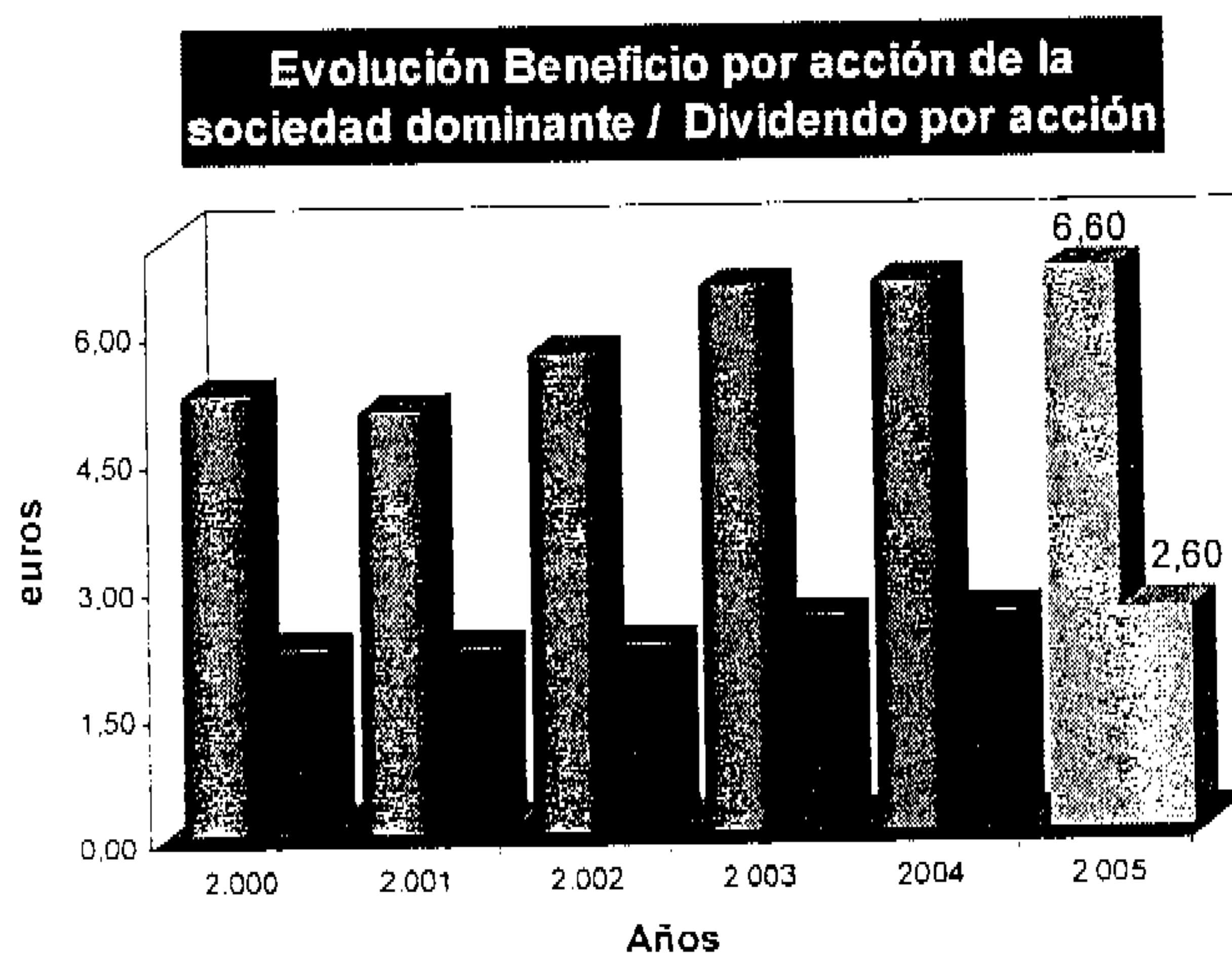
010161361

CLASE 8.^a

**EVOLUCIÓN BURSÁTIL
INMOBILIARIA DEL SUR S.A.**

	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Acciones emitidas (miles)	1.326,672	2.120	1.208	1.194,2	1.656	1.580
Número acciones ajustado (miles)	572,469	252,455	219,76	177,02	126	118,8
Capitalización (miles de euros)	1.643,3	206.070	527.845	523.52	9.000	78.570
Beneficio por acción ajustado (euros)	6,60	8,25	2,37	2,94	4,975	5,17
PER (Capitalización/Beneficio neto)	26,36	18,65	223,7	13,98	0,49	10,98
Dividendo medio por acción ajustado	2,61	2,49	2,83	1,535	2,45	2,55

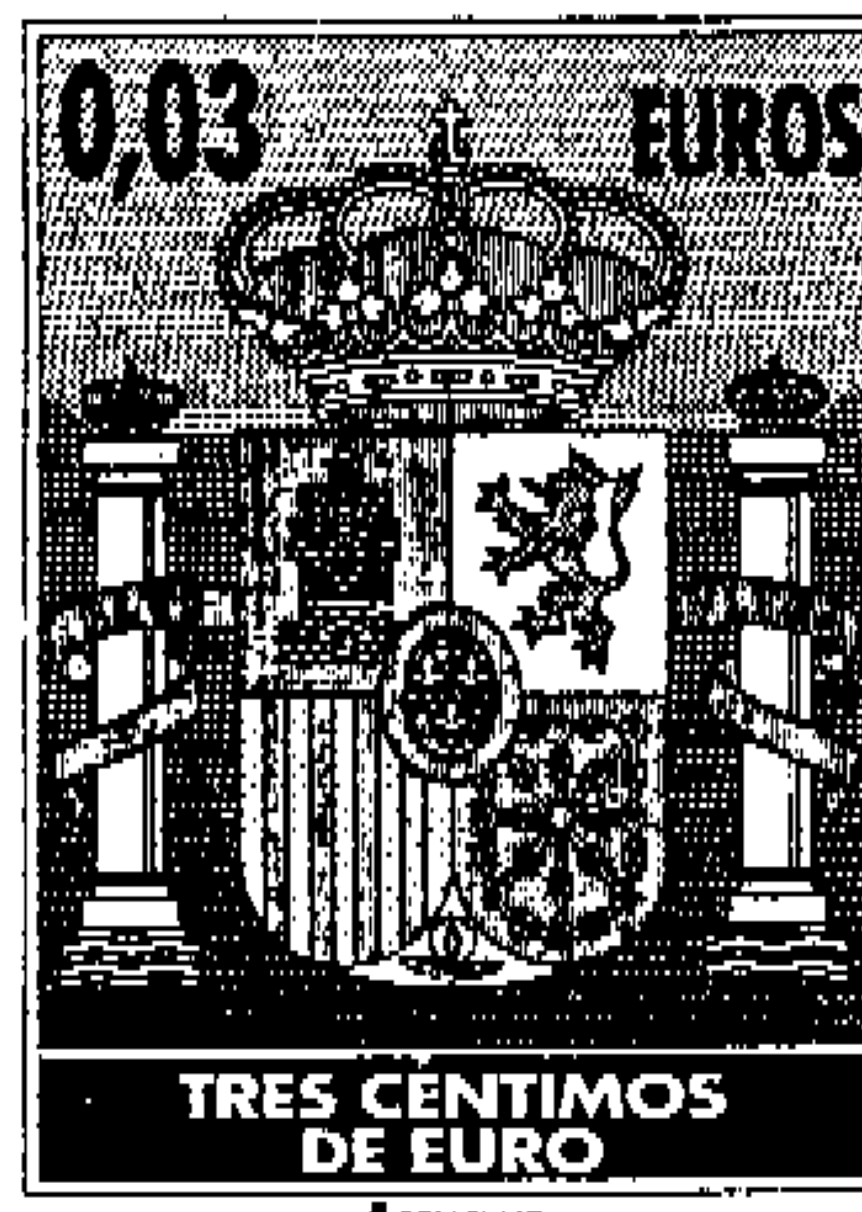
El gráfico siguiente muestra la evolución de la acción de Inmobiliaria del Sur y el dividendo por acción en los últimos cinco ejercicios.



Como se indica en la memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas sociedades del grupo mantienen en cartera 77.140 acciones de la sociedad dominante. Durante 2005 estas sociedades no han realizado compras de acciones, correspondiendo el incremento en su cartera a las acciones liberadas en la ampliación de capital de 2005.



CLASE 8.^a



010161362

Para el ejercicio 2006, este Consejo propondrá a la Junta General de Accionistas una nueva ampliación de capital liberada, con cargo a reservas.

Hechos relevantes posteriores al cierre

No se han producido hechos relevantes entre el cierre del ejercicio y la formulación de la Cuentas Anuales que afecten al patrimonio, la situación financiera, ni a los resultados del Grupo.

Consideraciones finales.

En el ejercicio 2005 se han obtenido los mejores resultados en la historia del grupo. Como se ha indicado en el apartado primero de este informe, la cifra de negocios se situó en 85,09 millones de euros, con un incremento del 99% respecto del ejercicio anterior y el beneficio después de impuestos, con un crecimiento del 81%, alcanzó la cifra de 16,66 millones de euros.

Estas cifras, unidos a los importantes crecimientos que esperamos alcanzar en los próximos ejercicios en los ingresos por arrendamientos, como consecuencia de la entrada en carga de los nuevos edificios construidos, fruto todo ello de la política de crecimiento en la actividad promotora, pero completada y acompañada con crecimientos también en la actividad de arrendamientos, nos sitúan en una posición de privilegio para encarar en futuro de la sociedad en los próximos ejercicios.

Finalmente, el Consejo de Administración, consciente de la capital importancia que el factor humano ha tenido en la consecución de estos satisfactorios resultados, quiere agradecer, tanto a su personal como a sus colaboradores externos, la dedicación y esfuerzo prestados, animándoles a mantener sus niveles de compromiso con la sociedad y a participar activamente en su engrandecimiento con sus iniciativas e ideas