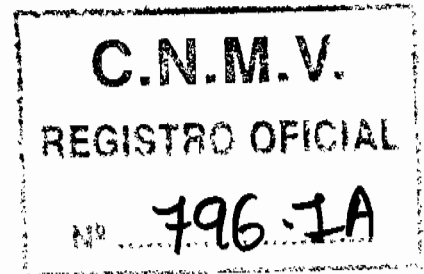




# INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE  
VALORES  
C/ Marqués de Villamagna, 3  
28001- MADRID

Sevilla, 3 de diciembre de 2009



## REQUERIMIENTO CNMV Nº 2009119271

Muy Sres. Nuestros:

En contestación al requerimiento de información de fecha 13 de noviembre de 2009 (con número de registro de salida de la Comisión Nacional del Mercado de Valores número 2009119271) sobre información adicional a los Informes Financieros Anuales, Individuales y Consolidados, del ejercicio 2008 y del primer semestre de 2009 de Inmobiliaria del Sur, S.A. recibido en el domicilio social de Insur el pasado 18 de noviembre de 2009, procedemos a responder a las cuestiones que nos plantean en el mismo orden previsto en el mencionado escrito:

### PUNTO UNO

1.1 Las fuentes de información y los métodos e hipótesis que ha utilizado la Sociedad para realizar las estimaciones del valor neto realizable y el valor de mercado de los terrenos y solares, de acuerdo con los párrafos 28-33 de la NIC 2 Existencias, con el fin de verificar si éste es superior a su coste.

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 registran "Existencias – Terrenos y Solares" por importe de 85.741 miles de euros. Para explicar las evidencias tomadas y concluir que el valor neto realizable/valor de mercado es superior al coste, se ha efectuado un doble análisis en función de la situación y fecha de compra de los suelos:

- Existencias para las que existen tasaciones recientes. Se han realizado tasaciones sobre terrenos y solares, cuyo coste a 31 de diciembre de 2008, ascendía a

**v**

53.289 miles de euros y cuyo valor de tasación asciende a un importe conjunto de 58.561 miles de euros. En todos los casos, las tasaciones han sido realizadas por tasadores homologados e inscritos en el Registro del Banco de España. Los principales métodos de valoración empleados han sido los siguientes:

- Método residual dinámico.
- Método residual estático.
  
- Existencias que no han sido objeto de tasación externa. El importe de los terrenos y solares para los que no se ha estimado necesario realizar una valoración a 31 de diciembre de 2008 asciende a 32.452 miles de euros. En este sentido, el Grupo ha realizado el "Test de deterioro" sobre dichos terrenos y solares, estimando los costes a incurrir hasta la terminación de la promoción y el precio de venta a la finalización de la misma. En este sentido, el Grupo dispone de referencias válidas de precio de venta al tratarse en la mayor parte de los casos de suelos en los que el Grupo ha desarrollado ya promociones. Adicionalmente, este cálculo ha sido sometido a un test de estrés mediante la reducción de los precios de venta en un 15%, alargamiento del periodo de comercialización en tres años y utilizando tasas de descuento de mercado, concluyéndose que el precio de compra del suelo soporta este test de estrés, conforme a lo establecido en el párrafo 32 de la NIC 2. Adicionalmente es preciso indicar que aproximadamente el 75% del coste total de dichos terrenos y solares que no han sido objeto de tasación fueron adquiridos por el Grupo en el periodo 1996 – 2004 y el 25% del coste contable restante tiene su origen en el ejercicio 2006, y que la totalidad de estos terrenos y solares no tienen financiación específica alguna al 31 de diciembre de 2008. Todos estos factores evidencian que no existe deterioro de las existencias enmarcadas en este grupo.

**1.2 En el supuesto en que se hayan utilizado valoraciones de expertos independientes, identifique la empresa, fecha a la que se refiere la valoración, fecha del informe y los métodos e hipótesis utilizados.**

Las tasaciones de expertos independientes han sido realizadas por compañías de reconocido prestigio en el sector tales como Tinsa, Tasamadrid, etc.. Dichas tasaciones se han realizado principalmente en el segundo semestre del ejercicio 2008 y los primeros meses de 2009 y los métodos e hipótesis utilizados según los indicados en el apartado 1.1) anterior.



## PUNTO DOS

2.1 En relación con este punto, la Sociedad deberá facilitar una conciliación entre la diferencia de las existencias iniciales y finales incluidas en la nota 11 de la memoria consolidada y el importe de la variación de existencias registrado en "Aprovisionamientos" y en la partida "Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación" de la cuenta de resultados consolidada.

Conforme recoge la Nota 11 de la memoria consolidada del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008, el saldo registrado en el epígrafe "Existencias" (sin anticipos) es el siguiente:

	Miles de euros	
	2008	2007
Edificios adquiridos	569	566
Terrenos y solares	85.741	81.687
Obras en curso de construcción de ciclo largo	9.726	25.995
Obras en curso de construcción de ciclo corto	43.681	42.043
Edificios construidos	59.875	34.062
<b>Total</b>	<b>199.592</b>	<b>184.353</b>

Según lo expuesto en el cuadro anterior la diferencia entre las existencias iniciales y finales al 31 de diciembre de 2008 asciende a 15.239 miles de euros.

Por otra parte, el importe de la variación de existencias registrada en los epígrafes "Aprovisionamientos" y "Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación" al 31 de diciembre de 2008 asciende a 10.265 miles de euros (ingreso).

Finalmente, la diferencia entre el importe de existencias iniciales – finales y el importe registrado en variación de existencias asciende a 4.974 miles de euros, que se corresponde en su totalidad con el ingreso registrado en el epígrafe "Gastos financieros capitalizados" (Nota 22-d), como consecuencia de la activación de gastos financieros en el epígrafe "Existencias".



## PUNTO TRES

### **3.1 Importe de los compromisos de compra existentes a 30 de junio de 2009.**

A 30 de junio de 2009 y 31 de diciembre de 2008 existen derechos de compra, y no compromisos de compra, sobre dos suelos, documentados en sendos contratos de opción de compra, por importe de 94.520 miles de euros, de los cuales 2.727 y 2.707 miles de euros se han materializado en pagos, registrándose en el epígrafe "Anticipos de proveedores" del epígrafe de existencias del balance de situación consolidado al 30 de junio de 2009 y 31 de diciembre de 2008. Estos contratos de opción de compra se corresponden con dos derechos de compra sobre dos suelos por importe de 81 y 13 millones de euros, respectivamente, cuyos periodos máximos para la ejecución de las opciones terminan en 2011 y 2012, respectivamente. El Grupo tiene la opción de no ejecutar estas opciones de compra, sin ningún riesgo adicional a los 2.727 y 2.707 miles de euros entregados a 30 de junio de 2009 y 31 de diciembre de 2008.

### **3.2 Si existe alguna cláusula suspensiva o resolutoria vinculada a algún tipo de aspecto concreto de las operaciones señaladas anteriormente; así como cualquier otra condición que pudiera resultar relevante a efectos de la comprensión de las citadas transacciones, y pudiese tener impacto en los estados financieros de los próximos ejercicios.**

En las cuentas anuales consolidadas del Grupo al 31 de diciembre de 2008 y 30 de junio de 2009 y en relación a las opciones de compra mencionadas en el punto anterior, registradas como Anticipos a acreedores en el epígrafe de Existencias de los balances de situación a dichas fechas, no existen cláusulas suspensivas o resolutorias, así como otro tipo de condiciones que pudieran ser relevantes y tener impacto en los estados financieros de los próximos ejercicios.

## PUNTO CUATRO

### **4.1 El porcentaje de preventas sujetas a cláusulas de indemnización por demora en la entrega y, en su caso, si se ha estimado algún impacto negativo por este concepto en los estados financieros.**

La totalidad de las preventas suscritas por la Sociedad al 31 de diciembre de 2008 y 30 de junio de 2009 se encuentran sujetas a cláusulas de indemnización por demora. En este sentido la dirección de la Sociedad no ha estimado impacto

**v**

negativo alguno por este concepto en los estados financieros, al no existir ni estar previstos retrasos en la fecha de entrega de las promociones actualmente en curso, ninguna de las cuales ha sido paralizada por el Grupo.

**4.2 El grado de cobertura de avales u otras garantías sobre los anticipos recibidos de clientes que garanticen su devolución en caso de resolución del contrato.**

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

**4.3 En caso de que la totalidad de los anticipos recibidos de clientes no estén cubiertos, mediante avales u otras garantías, medidas a adoptar por la Sociedad para cubrir el 100% de las cantidades anticipadas, mediante, aval, contrato de seguro o depósito en cuenta especial, de conformidad con lo prescrito por la disposición adicional primera de la Ley de Ordenación de la Edificación de 5 de noviembre de 1999 y el artículo segundo de la Ley 57/1968.**

No procede, según la explicación recogida en el apartado 4.2) anterior.

**PUNTO QUINTO**

**5.1 La memoria de las cuentas anuales consolidadas no incluye información que permita a los usuarios de la misma evaluar los objetivos, políticas y procesos que sigue el grupo para gestionar el capital, según lo indicado en el párrafo 124 de la NIC 1 Presentación de Estados Financieros. En consecuencia, deberán facilitarse los desgloses informativos descritos en el citado párrafo de la NIC 1, destacando:**

- (i) Información cualitativa sobre sus objetivos, políticas y procesos de gestión, incluyendo una descripción de lo que considera capital a efectos de su gestión y cómo cumple dichos objetivos.**
- (ii) Datos cuantitativos resumidos acerca de lo que gestionan como capital.**
- (iii) Requisitos externos de capital, tales como cláusulas contractuales o covenants financieros a los que la Entidad pueda estar sujeta, indicando su grado de cumplimiento.**



- (i) El Grupo Insur tiene como objetivo primordial el mantenimiento de una estructura óptima de capital que avale su capacidad para continuar como empresa en funcionamiento y salvaguarde el rendimiento para sus accionistas, así como los beneficios de los tenedores de instrumentos de patrimonio neto.

La estructura de capital del Grupo incluye: deuda (constituida por los préstamos, créditos, derivados y deudas por arrendamiento financiero detalladas en la Nota 17), efectivo y otros activos líquidos (Nota 13), el capital, las reservas, los beneficios no distribuidos y la autocartera (Nota 14). En concreto, la política de gestión de capital está dirigida a asegurar el mantenimiento de un nivel de endeudamiento razonable, así como maximizar la creación de valor para los accionistas.

El Consejo de Administración y el Área Financiera, responsables de la gestión de riesgos financieros, revisan periódicamente la estructura de capital, así como el ratio de solvencia y los niveles de liquidez dentro de la política de financiación del Grupo. Asimismo, revisa la estructura de capital de forma periódica, así como el ratio de endeudamiento financiero.

El coste de capital y los riesgos asociados a cada clase de capital, a la hora de tomar decisiones sobre las inversiones propuestas por las distintas áreas de actividad son evaluados por la Dirección del Grupo, y supervisados por el propio Consejo de Administración de la Sociedad Dominante en sus sesiones periódicas.

- (ii) El GAV o valor bruto de los activos inmobiliarios, valorando las inversiones inmobiliarias, tanto las destinadas al arrendamiento como al uso propio, en explotación o construcción, por su valor de mercado, según tasación de EUROVALORACIONES, S.A. y las existencias incluidas en el activo corriente por su precio de coste o producción, asciende a 685.386 miles de euros, con un incremento del 3,5% sobre el ejercicio 2007.

La deuda financiera neta del grupo se ha situado en 206.930 miles de euros. Ahora bien, si de dicha cifra se descontara el importe de la deuda derivada de las fuertes inversiones realizadas en el ejercicio en inmuebles destinados en un futuro para arrendamientos, por importe de 15.961 miles de euros, la deuda financiera neta se habría situado en 190.969 miles de euros, con un incremento de tan sólo el 8% sobre el ejercicio 2007, lo que puede considerarse como bastante aceptable, teniendo en cuenta la importante disminución en la generación de recursos procedentes de la ventas de viviendas.



El LTV (Loan to Value) o relación entre deuda financiera neta y valor de los activos es del 30,2% y aunque ha aumentado en 3,5 puntos porcentuales con respecto al ejercicio 2007, es uno de los más bajos del sector.

- (iii) En relación a la estructura de capital que el Grupo Insur tiene establecida al 31 de diciembre de 2008 que se compone básicamente de deudas con entidades de crédito registradas en los epígrafes "Pasivo no corriente" por importe de 114.169 miles de euros (Nota 17) y "Pasivo corriente" por importe de 120.724 miles de euros (Nota 17), no están sujetas en ningún caso al cumplimiento de cláusulas contractuales o covenants financieros.

**5.2 La información financiera resumida de las empresas asociadas, incluyendo el importe acumulado de los activos, pasivos, ingresos ordinarios y resultado del ejercicio conforme se establece en la NIC 28 párrafo 37, letra b).**

31.12.08	Miles de euros	
	(*) MOSAICO	(*) URCONSA
<b>BALANCE</b>		
ACTIVOS	94.520	63.485
PATRIMONIO NETO	16.516	22.379
PASIVOS	78.004	41.106
<b>CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>		
INGRESOS ORDINARIOS	139	14
RESULTADO DEL EJERCICIO	44	(1.724)
<b>% PARTICIPACIÓN</b>	30%	9,09%

(\*) Sociedad auditada sin salvedades

**5.3 Total activo corriente, a largo plazo, pasivos corrientes y a largo plazo, e ingresos y gastos relacionados con sus participaciones en negocios conjuntos, conforme se establece en la NIC 31 párrafo 56.**

31.12.08	Miles de euros		
	(*) IDSUR	ZIVERANSUR	LUSANDAL
<b>BALANCE</b>			
ACTIVO CORRIENTE	40.227	491	340
ACTIVO A LARGO PLAZO	735	-	15
PASIVOS CORRIENTES	27.678	488	497
PASIVOS A LARGO PLAZO	-	-	-
<b>CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>			
INGRESOS	-	75	-
GASTOS	(1.681)	(75)	(153)
RESULTADO DEL EJERCICIO	(1.177)	-	(113)
<b>% PARTICIPACIÓN</b>	52%	50%	55%

(\*) Sociedad auditada sin salvedades



**5.4 El importe de los costes por intereses capitalizados durante el periodo, así como la tasa de capitalización utilizada para determinar el importe de los mismos (NIC 23 párrafo 29).**

Según se indica en la Nota 4-ñ de la memoria consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2008:

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 o bien se produzca una interrupción en el proceso de desarrollo de los mismos. 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 periodo, y que son diferentes de los específicamente formalizados para financiar algunos activos. 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 2008 ha sido de 4.974 y 1.803 miles de euros, respectivamente.

**5.5 Desglose de las operaciones que han generado, según nota 20, mayores activos por impuesto diferidos por importe de 9.157 miles de euros NIC 12, párrafo 79 y ss.).**

Las principales adiciones del ejercicio 2008 al epígrafe Activos por impuestos diferidos, por importe de 5.035 miles de euros corresponden al 30% del coste de las ventas de promociones que se han ajustado en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades de Inmobiliaria del Sur, S.A., según lo establecido en la Disposición transitoria vigésimo sexta añadida por la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, al Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo. Asimismo, forman parte de los 9.157 miles de euros de adiciones totales, 1.422 miles de





euros correspondientes al impuesto diferido derivado de la contabilidad de coberturas de los contratos de IRS mantenidos por la Sociedad matriz.

\*\*\*\*\*

Confiando en que la información facilitada satisfaga adecuadamente su requerimiento, se despide muy atentamente.

D. Liberato Mariño Domínguez  
SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN  
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.