

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES  
C/ Edison, 4  
28006- MADRID



Sevilla, 19 de octubre de 2017

**REQUERIMIENTO CNMV Nº 2017103877**

Muy Sres. Nuestros:

En contestación al requerimiento de información con número de registro de salida de la Comisión Nacional del Mercado de Valores nº 2017103877 sobre información adicional a los Informes Financieros Anuales, Individuales y Consolidados, del ejercicio 2016, procedemos a responder a las cuestiones que nos plantean en el mismo orden previsto en el mencionado escrito:

**PUNTO UNO**

**En relación con las inversiones inmobiliarias y las existencias:**

**1.1 Expliquen los motivos por los que han considerado adecuado el cambio en el método de valoración.**

Inversiones inmobiliarias:

El método de valoración empleado por CBRE Valuation Advisory, S.A. para el ejercicio 2016 ha sido el de descuento de flujos de caja en la mayoría de los inmuebles (96,7% del valor total). En 2015 Eurovaloraciones, S.A. valoró los citados inmuebles por los métodos de comparación (valor reflejado en nuestras Cuentas Anuales) y de descuento de flujos de caja, sin que se pusieran de manifiesto diferencias significativas en el valor estimado por ambos métodos.

La decisión de adoptar la metodología RICS a partir del ejercicio 2016 (hasta 2015 se venía aplicando la normativa ECO) se ha basado en proporcionar una información más comparable con la práctica más extendida entre las compañías cotizadas del sector y en ámbitos internacionales. No obstante, la aplicación de la normativa RICS frente a la normativa ECO no ha supuesto impacto alguno de relevancia ni en el valor informado de nuestros activos ni en el valor por el que los mismos figuran registrados en las Cuentas Anuales del Grupo.

Existencias:

Para las existencias el método empleado en ambos ejercicios ha sido el residual dinámico para solares y obras en curso y el de comparación para el producto terminado. Al igual que en el caso de las inversiones inmobiliarias y por los mismos motivos se ha pasado de aplicar la metodología ECO (empleada hasta 2015) a metodología RICS (en 2016). No se han puesto de manifiesto diferencias significativas en los valores obtenidos por ambas metodologías en aquellos activos que resultan comparables por encontrarse en el mismo estado de transformación en los dos ejercicios.

**1.2 Aporten información cuantitativa sobre las hipótesis clave tomadas en consideración en la determinación del valor razonable, incluyendo un análisis de sensibilidad ante variaciones razonablemente posibles en éstas.**

**En el caso concreto de las inversiones inmobiliarias, deberán hacer referencia en su respuesta a la tasa de ocupación de los inmuebles.**

Inversiones inmobiliarias:

Según se indica en la Nota 9 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016 las variables clave del método de valoración empleado son la determinación de los ingresos netos, el periodo durante el cual se descuentan los citados ingresos netos, la aproximación al valor residual y la tasa interna de rentabilidad utilizada para descontar los flujos de caja. El periodo utilizado para descontar los flujos ha sido de 10 años y la tasa de descuento utilizada refleja el riesgo inherente de cada activo en función de su ubicación, grado de ocupación y competencia directa.

Las tasas utilizadas para el descuento de los flujos, la "exit yield" utilizada para el cálculo del valor residual y la "equivalent yield" utilizada para los activos valorados por el método de capitalización dependen principalmente del tipo y antigüedad de los inmuebles y de su ubicación, de la calidad técnica del activo, así como del tipo de inquilino y grado de ocupación, entre otros.

El detalle de las yields y exits consideradas se detallan a continuación:

	Tasas de descuento (%)	Exit yields (%)	Equivalent yields (%)
Inmuebles valorados por:			
Descuento de flujos de caja			
- Edificios mixtos (oficinas y locales)	6,50% - 8,25%	5,50% - 6,75%	n.a.
- Locales comerciales	7,25% - 8,75%	5,25% - 6,50%	n.a.
- Viviendas	3,50%	3,25%	n.a.
Capitalización			
- Edificios mixtos (oficinas y locales)	n.a.	n.a.	6,50%
- Locales comerciales	n.a.	n.a.	5,00% - 7,10%
Residual	11,50%	n.a.	n.a.

La ocupación considerada para la valoración de los inmuebles se basa en la calidad y ubicación de los edificios. En todos los casos se han contemplado ratios de absorción específicos para cada mercado e inmueble y un porcentaje de desocupación estructural inherente a la propia actividad. Generalmente se adopta un periodo de arrendamiento medio si no se dispone de información sobre las intenciones futuras de cada inquilino. Los supuestos determinados en relación con los periodos de desocupación y otros



factores se explican en cada valoración. Los inmuebles se han valorado de forma individual considerando cada uno de los contratos de arrendamiento vigentes al cierre del periodo. Para los edificios con superficies no alquiladas, éstos han sido valorados en base a las rentas futuras estimadas, descontando un periodo de comercialización.

La variación en un cuarto de punto en las "exit yields" tendría el siguiente impacto sobre la valoración informada en las Cuentas Anuales de 2016:

	Miles de euros		
	Valoración 31.12.2016	Aumento de un 0,25%	Disminución de un 0,25%
Sensibilidad de la valoración a modificaciones de un 0,25% en las "exit yields" y "equivalent yields"	298.880	(7.635)	8.069

Un aumento del 0,25% sobre las "exit yields" y "equivalent yields" de mercado utilizadas por los valoradores supondría que el valor razonable de las inversiones inmobiliarias se situara en 291.245 miles de euros, con unas plusvalías latentes de 159.762 miles de euros, mientras que una disminución del 0,25% de las "exit yields" y equivalent yields" utilizadas elevarían el valor razonable de las inversiones inmobiliarias hasta 306.949 miles de euros y las plusvalías latentes hasta 175.446 miles de euros.

Dado que las inversiones inmobiliarias se encuentran registradas en el balance consolidado a coste de adquisición, netas de amortizaciones y deterioros, y no a valor razonable, el aumento en un cuarto de punto en las "exit yields" y "equivalent yields" de mercado utilizadas en la valoración supondría registrar deterioros adicionales al 31 de diciembre de 2016 por importe de 3.544 miles de euros, con un impacto en el resultado del ejercicio y en el patrimonio neto de 2.658 miles de euros (deterioros netos de gasto por impuesto sobre sociedades).

La variación en un 10% en las rentas de mercado tendría el siguiente impacto sobre la valoración informada en las Cuentas Anuales de 2016:

	Miles de euros		
	Valoración 31.12.2016	Disminución de un 10%	Aumento de un 10%
Sensibilidad de la valoración a modificaciones de un 10% en las rentas de mercado	298.880	(26.240)	26.044

Se ha realizado análisis de sensibilidad para los parámetros (rentas, "exit yields" y "equivalent yield") con más impacto en la valoración, para el resto de variables clave las variaciones razonables que en ellas podrían producirse no supondrían un cambio significativo en los valores razonables de los activos.

Una disminución del 10% en las rentas de mercado utilizadas por los valoradores supondría que el valor razonable de las inversiones inmobiliarias se situara en 272.640 miles de euros, con unas plusvalías latentes de 141.157 miles de euros, mientras que un aumento del 10% de las rentas utilizadas elevarían el valor razonable de las

inversiones inmobiliarias hasta 324.924 miles de euros y las plusvalías latentes hasta 193.441 miles de euros.

Dado que las inversiones inmobiliarias se encuentran registradas en el balance consolidado a coste de adquisición, netas de amortizaciones y deterioros, y no a valor razonable, la disminución de un 10% en las rentas de mercado consideradas en la valoración supondría registrar deterioros adicionales al 31 de diciembre de 2016 por importe de 6.316 miles de euros, con un impacto en el resultado del ejercicio y en el patrimonio neto de 4.737 miles de euros (deterioros netos de gasto por impuesto sobre sociedades).

Existencias:

Según se indica en la Nota 12 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016 el método residual dinámico se basa en un descuento de flujos de caja a lo largo de un periodo, en el que se aplica como tasa de descuento la tasa interna de retorno esperada en cada caso (TIR), que iguala a cero el valor actual neto (VAN) de toda la operación inmobiliaria y en el que figura como incógnita el coste de adquisición del suelo (como gasto) en su estado actual, con lo que así se obtiene su valor de mercado. Los flujos de caja para la determinación del valor de los solares se establecen sobre la previsión de los ingresos y gastos asociados a la promoción inmobiliaria más probable que podría desarrollarse sobre el terreno según el principio de mejor y mayor uso, calculando el periodo previsible de desarrollo de toda la operación, según los múltiples factores que inciden en su duración, entre otros la fluctuante situación de mercado en cada caso. Para las obras en curso se calcula su valor actual también con un método residual dinámico. Para ello, los flujos de caja se establecen según la previsión de ingresos y gastos pendientes, teniendo en cuenta el periodo a transcurrir hasta la finalización de la promoción. Al resultado de dicho cálculo se suma el conjunto de ingresos en efectivo que se han considerado como ya realizados previamente a la fecha de valoración, obteniendo así el valor total. La estimación de los plazos de obra se hace en función del volumen total de cada promoción. Los tiempos de venta restantes se han basado en el ritmo real de ventas de cada promoción.

Por todo ello, consideramos que las variables clave del método son la determinación de los ingresos por venta de promociones, los costes de construcción, el periodo de comercialización y la tasa interna de rentabilidad utilizada para descontar los flujos de caja.

Las tasas internas de rentabilidad utilizadas en las valoraciones del ejercicio 2016 han sido:

TIR (%)	31.12.2016
Solares	10-15%
Obras en curso	7-12%

Respecto al resto de variables clave se han determinado de forma individual atendiendo a su ubicación, situación del mercado, calidades, etc. En todos los casos, las variaciones razonables que en ellas podrían producirse no supondrían un cambio significativo en los valores razonables de los activos.

La variación en un punto en las tasas de descuento tiene el siguiente impacto sobre la valoración informada en las Cuentas Anuales de 2016:



	Miles de euros		
	Valoración 31.12.2016	Disminución de un 1%	Aumento de un 1%
Sensibilidad de la valoración a modificaciones de un 1% en las tasas de descuento	105.954 (*)	3.657	(3.615)

(\*) Valor de Terrenos y solares y Obras en curso.

El aumento de un 1% en las tasas de descuento de mercado empleadas en la valoración supondría registrar deterioros adicionales al 31 de diciembre de 2016 por importe de 2.349 miles de euros, con un impacto en el resultado del ejercicio y en el patrimonio neto de 1.762 miles de euros (deterioros netos de gasto por impuesto sobre sociedades).

El producto terminado (45.464 miles de euros) se ha valorado por el método de comparación. No se realiza análisis de sensibilidad a este respecto.

**1.3 Amplíen información acerca de si las citadas tasaciones han incluido la totalidad de los activos del Grupo o únicamente una muestra, en cuyo caso, deberán indicar el porcentaje de activos tomados en consideración en la citada muestra.**

Tanto en las inversiones inmobiliarias como en las existencias las valoraciones incluyen la totalidad de los activos del Grupo.

**En cuanto a las inversiones inmobiliarias:**

**1.4 De acuerdo con lo requerido por el párrafo 75.f de la NIC 40 Inversiones Inmobiliarias desglosen las cifras incluidas en el resultado del ejercicio respecto a los gastos directos de explotación relacionados con las inversiones inmobiliarias que generaron (y los que no generaron, en su caso) ingresos en concepto de rentas durante el ejercicio.**

El importe de los gastos directos de explotación relacionados con las inversiones inmobiliarias que generaron ingresos en concepto de rentas durante el ejercicio 2016 ascendió a 6.885 miles de euros con el siguiente desglose:

	Miles de euros
Servicios exteriores	2.180
Tributos	1.340
Personal	876
Dotación a la amortización	2.489
	<b>6.885</b>

Los gastos por servicios exteriores incluyen los de mantenimiento preventivo, seguros, seguridad y limpieza, entre otros. Estos gastos junto con los tributos y la amortización son en su mayoría gastos fijos por lo que un incremento en las tasas de ocupación de los inmuebles no supondrá un impacto significativo en los gastos de explotación de la actividad de arrendamiento.

Debido a que la mayor parte de los inmuebles están parcialmente ocupados (inmuebles multiinquilino) y a que la aplicación de gestión utilizada por la compañía para su actividad de arrendamiento considera cada inmueble completo como una unidad de explotación no disponemos del desglose de esta cantidad en función de que las inversiones inmobiliarias generen o no rentas.

## PUNTO DOS

### **2.1 Aporten información comparativa del año 2015 del segmento construcción que en el año 2015 estaba incluido en el segmento promotor, o en su caso, justifiquen los motivos por los que no pueden proporcionar dicha información.**

Según se indica en la Nota 7 de la memoria de las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2016 la actividad constructora se ha venido incluyendo en el segmento promotor hasta el ejercicio 2015 por obtener unos ingresos ordinarios inferiores al 10% de los ingresos ordinarios agregados de todos los segmentos operativos, de acuerdo con la NIIF 8. En el ejercicio 2016 se identifica el segmento de construcción sin reexpresar la información de los segmentos correspondientes a 2015 debido a que la aportación del segmento de construcción a la cifra de negocio de 2015, que ascendió a 159 miles de euros (lo que supone un 0,28% de la cifra de negocio de ese ejercicio), no se consideró relevante.

Los importes correspondientes a la actividad de construcción, que en el ejercicio 2015 se encontraban incluidos en las cifras de la actividad de promoción, son los siguientes:

	Miles de euros	
	2016	2015
<b>INGRESOS:</b>		
Ventas externas	5.430	159
<b>Total ingresos</b>	<b>5.430</b>	<b>159</b>
<b>RESULTADOS:</b>		
Resultado de explotación	426	6
Ingresos financieros	-	-
Gastos financieros netos	(20)	-
Diferencias valoración instrumentos financieros	-	-
Resultado deterioro/ reversión activos	-	-
Resultado sociedades método participación	-	-
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>406</b>	<b>6</b>
Impuestos	(100)	(1)
Intereses minoritarios	-	-
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>306</b>	<b>5</b>



	Miles de euros	
	2016	2015
<b>OTRA INFORMACIÓN:</b>		
Adiciones de activos fijos	-	-
Amortización acumulada	-	-
Pérdidas por deterioro de valor	-	-
<b>ESTADO DE SITUACIÓN:</b>		
Activos no corrientes	52	-
Activos corrientes	1.051	-
Participaciones en empresas asociadas	-	-
<b>Total activo</b>	<b>1.103</b>	<b>-</b>
Pasivos no corrientes	2.481	-
Pasivos corrientes	2.637	-
<b>Total pasivo</b>	<b>5.118</b>	<b>-</b>

### PUNTO TRES

#### **3.1 Expliquen cómo ha afectado la referida modificación en la Ley del impuesto sobre Sociedades a la sociedad dominante o su grupo consolidado, especificando, en su caso, el tratamiento contable aplicado y los impactos recogidos en los estados financieros correspondientes al ejercicio 2016.**

La aprobación del Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, ha modificado, entre otros, con efectos desde el 1 de enero de 2016, la Disposición Transitoria Decimosexta (DT 16ª) de Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (LIS), referida a la reversión de los deterioros sobre participaciones que hubieran resultado deducibles en ejercicios iniciados con anterioridad al 1 de enero de 2013.

La reforma sobre el particular, con el objetivo de lograr un ensanchamiento de las bases imponibles, mediante la introducción de un nuevo apartado (apartado 3) a la citada DT 16ª, ha establecido la obligación de revertir fiscalmente, esto es, integrar en la base imponible del Impuesto sobre sociedades, en cada uno de los ejercicios del periodo 2016-2020, como mínimo, una quinta parte de los referidos deterioros, sin perjuicio de que resulten reversiones superiores por las reglas generales de aplicación (apartados 1 y 2), y salvo que antes de que transcurra el referido periodo se produzca la transmisión de los valores, en cuyo caso, se integrarán en la base imponible del periodo en que aquella se produzca las cantidades pendientes de revertir, con el límite de la renta positiva derivada de esa transmisión.

Por lo que se refiere al importe mínimo que, de acuerdo con el apartado 3 de la citada DT 16ª de la LIS, habrán de ser objeto de reversión en los ejercicios 2017 a 2020, el Grupo no ha registrado pasivo por impuesto diferido alguno, en consonancia con el criterio manifestado por el ICAC en su consulta nº 1, publicada en el BOICAC nº 109/2017. Dichas cantidades, a medida que vayan siendo objeto de integración en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, darán lugar a un mayor gasto por impuesto corriente y, en su caso, al reconocimiento de un activo por impuesto diferido si, en función de las circunstancias concurrentes que habrán de ser evaluadas al cierre de cada uno de dichos ejercicios, resulta probable su recuperación fiscal.

El importe adicional que, de acuerdo con la aludida DT 16.3º, se ha integrado en la base imponible del ejercicio 2016 asciende a 264 miles de euros, y se corresponde con deterioros deducibles practicados en relación a la participación ostentada en la sociedad "MOSAICO DESARROLLOS INMOBILIARIOS, S.A.", habiendo dado lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido, habida cuenta de que el Grupo prevé recuperar fiscalmente dicho importe por causa de la extinción y liquidación de la citada sociedad participada, lo que se prevé tenga lugar en un horizonte temporal inferior a 10 años.

#### **PUNTO CUATRO**

Respecto al proceso de negociación con las entidades bancarias para rebajar los diferenciales de la financiación corporativa que había sido formalizada en 2011 y 2012:

**4.1 Detallen que análisis han realizado, así como sus conclusiones, sobre si la reducción de diferenciales realizada en el ejercicio 2016 modificaba sustancialmente las condiciones del pasivo financiero original, de tal forma que fuera necesario dar de baja el pasivo anterior y reconocer, a su valor razonable, el nuevo pasivo financiero.**

Según lo indicado en la GA62 de la NIC 39 *Instrumentos financieros* el análisis realizado ha consistido en calcular el valor presente de los flujos de efectivo descontados bajo las nuevas condiciones de cada uno de los préstamos, incluyendo cualquier comisión o gasto pagado neto de cualquier comisión o ingreso recibido, y utilizando para hacer el descuento la tasa de interés efectiva original. En ninguno de los casos este valor ha supuesto una diferencia superior al 10% respecto al valor presente descontado de los flujos de efectivo que todavía restaban del pasivo financiero original, por lo que en ningún caso la citada modificación de los diferenciales en los tipos de interés de estos contratos ha supuesto la cancelación del pasivo previamente contabilizado y el reconocimiento contable de un nuevo pasivo financiero.

#### **PUNTO CINCO**

**5.1 Describan la política contable aplicada a la clasificación de las operaciones de confirming, indicando si las cuentas por pagar figuran en el balance de situación como deuda comercial o se reclasifica a deuda con entidades de crédito, así como la partida del estado de flujos de efectivo en la que se incluyen los pagos relacionados (operación o financiación).**

**En su respuesta, deberán hacer especial mención al tratamiento contable de estas operaciones en caso de que tanto el cliente como el proveedor sean entidades del Grupo Insur.**

Las sociedades del Grupo clasifican las cuentas por pagar correspondientes a pagos que realiza a través de confirming bancario a su vencimiento como deuda comercial, estando los pagos relacionados incluidos en el epígrafe "Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación" del Estado de flujos de efectivo.

No se realizan operaciones de confirming con sociedades del Grupo.



5.2 Aporten las condiciones relevantes de estos acuerdos, incluyendo cualquier inmovilización de depósitos, garantía o colateral prestado en favor de la entidad financiadora, y los juicios empleados por la dirección para concluir si la existencia de garantías significativas u otras condiciones relevantes ponen de manifiesto un cambio en la naturaleza de la financiación.

Las sociedades del Grupo disponen de varias líneas de confirming que consisten en la entrega a una entidad financiera de remesas de pagos a proveedores, procediendo la entidad financiera al vencimiento a cargar en la cuenta bancaria los pagos y transferir estos importes a los proveedores. Los contratos se renuevan anualmente de forma tácita, establecen unos límites en cuanto al importe total que se puede mantener vivo en cada momento y en algunos casos contemplan una retribución de la entidad de crédito a la sociedad por posibilitarle el acceso a la adquisición a los proveedores de los derechos de crédito que originó la deuda, negocio que supone un descuento financiero por el adelantamiento del pago. En ningún caso los contratos actuales incluyen inmovilización de depósitos, garantías o colaterales prestados a favor de la entidad financiadora.

En base a todo ello la dirección considera que las operaciones pagadas mediante confirming mantienen su naturaleza comercial.

#### PUNTO SEIS

6.1 De acuerdo con lo requerido por la NIIF 7.40 aporten información adicional sobre el riesgo de tipo de interés.

La deuda financiera al 31 de diciembre de 2016 ascendía a 204.358 miles de euros, de los cuales 18.684 miles de euros estaban referenciados a tipo fijo y 185.674 miles de euros a interés variable.

Bajo la hipótesis de mantener la deuda referenciada a interés variable en el importe de 31 de diciembre de 2016 y con el supuesto de capitalizar el 35,8% de los gastos financieros brutos (% capitalizado en el ejercicio 2016), el análisis de sensibilidad ante variaciones de un punto en los índices de referencia tienen el siguiente impacto en el resultado del periodo:

	Miles de euros		
	Valoración 31.12.2016	Aumento de un 1%	Disminución de un 1%
Gastos financieros por deudas con terceros	(7.903)	(1.857)	1.857
Gastos financieros capitalizados	2.831	665	(665)
Resultado antes de impuestos	5.192	(1.192)	1.192
Impuestos sobre las ganancias	(1.284)	298	(298)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>3.908</b>	<b>(894)</b>	<b>894</b>

**PUNTO SIETE**

7.1 Amplíen la información facilitada sobre APMs, de conformidad con lo establecido en el documento de ESMA:

- (i) Definición de las APMs utilizadas y sus componentes;
- (ii) Conciliación de la APM, tanto del ejercicio corriente como del presentado a efectos comparativos, con la partida, subtotal o total más directamente conciliable presentada en los estados financieros, explicando por separado las partidas de conciliación relevantes;
- (iii) Explicación del uso de las APM para que se conozcan su relevancia y fiabilidad.

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



Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Forma de cálculo	Definición/Relevancia
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Calculado como el "Beneficio de explotación" más "Dotación a la amortización", "Exceso de provisiones" y "Deterioros y pérdidas de activos no corrientes". No se ajusta por la dotación/reversión de los deterioros de existencias.	Indicador de la capacidad de generación de beneficios considerando únicamente su actividad productiva, eliminando las dotaciones a la amortización y a las provisiones, el efecto del endeudamiento y el efecto impositivo.
EBITDA recurrente	Calculado como EBITDA (según definición y cálculo anterior) menos "Resultados de la enajenación de activos no corrientes"	Indicador de la capacidad de generación de beneficios que muestra el EBITDA sin considerar los resultados de la venta de activos no corrientes.
Endeudamiento financiero neto	Calculado como la suma de las partidas "Deudas con entidades de crédito", "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo no corriente y "Deudas con entidades de crédito a largo plazo", "Deudas con entidades de crédito a corto plazo" y "Acreedores por arrendamiento financiero" del Pasivo corriente, menos "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes"	Magnitud relevante para analizar la situación financiera.
Patrimonio Neto sobre total de Activo	Calculado como "Patrimonio neto" dividido por "Total activo"	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Informa de la solvencia a largo plazo.
GAV (Gross Asset Value)	Valor de la totalidad de los activos en cartera, obtenido por valoradores externos, antes de restar los costes de transacción.	Indicador de análisis estándar en el sector inmobiliario.
LTV (Loan To Value)	Calculado como endeudamiento financiero neto dividido por GAV (según definición anterior)	Magnitud relevante para analizar la situación financiera. Es un ratio de apalancamiento generalmente utilizado en el sector inmobiliario.
Fondo de maniobra	Calculado como "Total activo corriente" menos "Total pasivo corriente"	Parte del activo circulante que está financiada con recursos de carácter permanente.
Plusvalías latentes	Calculadas como la diferencia entre el valor de mercado o valor razonable de las inversiones inmobiliarias y el importe (coste contable) por el que figuran registradas en el balance.	El registro a valor razonable de las inversiones inmobiliarias de acuerdo con la NIC 40 supondría un incremento en el patrimonio neto por las plusvalías latentes netas de impuesto sobre sociedades.
Patrimonio neto corregido por plusvalías latentes	Calculado como patrimonio neto más las plusvalías latentes de las inversiones inmobiliarias netas de impuesto sobre sociedades.	Magnitud relevante para determinar el valor del Grupo como diferencia entre activos y pasivos considerando las inversiones inmobiliarias a su valor razonable.
Financiación corporativa	Deudas con entidades de crédito con garantía hipotecaria sobre inversiones inmobiliarias que financian tanto activos no corrientes como activos corrientes.	Siendo esta financiación a largo plazo su volumen afecta a los recursos permanentes.
Facturación gestionada (*)	Es el volumen total (precios de venta) de promociones que directa o indirectamente (a través de JVs, consolidadas por el método de la participación) gestiona el Grupo. Los importes correspondientes a las promociones de las JVs se agregan al 100%.	Magnitud relevante para conocer el volumen de actividad promotora del Grupo.
Preventas (*)	Es el importe de los precios de venta de aquellas unidades de promoción para las que hay reservas y/o contratos comprometidos con clientes y se encuentran pendiente de entrega a los compradores.	Magnitud relevante para conocer el grado de comercialización de las promociones, permite realizar estimaciones de ingresos futuros de la actividad promotora y es indicador del ritmo de ventas y perspectivas del mercado.
Presupuesto de ventas comerciales (*)	Es el volumen de los proyectos que se están comercializando que se estima supondrán nuevas formalizaciones de ventas (reservas, contratos y entregas) en un periodo de tiempo, generalmente un año.	Debido al periodo de maduración de las promociones inmobiliarias (entre 3 y 4 años) este objetivo permite estimar los ingresos de la actividad de promoción en los años siguientes.

(\*) Estas APMs no tienen conciliación con partidas de los estados financieros.

Las medidas alternativas de rendimiento (APMs) incluidas en la tabla anterior tienen su origen en partidas de los estados financieros o en información contenida en las notas explicativas de la memoria de las cuentas anuales. Se incluyen a continuación los cálculos que permiten obtener cada uno de los importes para el ejercicio 2016.

Medida Alternativa de Rendimiento (APM)	Miles de euros			
	Consolidado		Individual (1)	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>EBITDA:</b>				
Resultado de explotación	10.969	13.839	6.093	13.765
Dotación a la amortización (2)	2.562	2.509	2.152	2.129
Exceso de provisiones	-	(170)	-	(170)
Deterioros y pérdidas de activos no corrientes	937	700	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>14.468</b>	<b>16.878</b>	<b>8.245</b>	<b>15.724</b>
<b>EBITDA recurrente:</b>				
EBITDA	14.468	16.878	n.a.	n.a.
Resultados de la enajenación de activos no corrientes	(2.419)	(8.635)	n.a.	n.a.
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>12.049</b>	<b>8.243</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>Endeudamiento financiero neto:</b>				
Pasivo no corriente-				
Deudas con entidades de crédito	126.412	126.048	101.196	102.786
Acreedores por arrendamiento financiero	48	73	-	-
Pasivo corriente-				
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	57.045	55.055	27.894	29.619
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	20.823	14.320	18.686	8.903
Acreedores por arrendamiento financiero	30	57	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	(14.796)	(23.975)	(7.437)	(20.755)
<b>Endeudamiento financiero neto</b>	<b>189.562</b>	<b>171.578</b>	<b>140.339</b>	<b>120.553</b>
<b>Patrimonio Neto sobre total de Activo:</b>				
Patrimonio neto	80.440	78.411	86.895	85.330
Total activo	338.348	312.783	269.843	262.310
<b>Patrimonio Neto sobre total de Activo</b>	<b>23,8%</b>	<b>25,1%</b>	<b>32,2%</b>	<b>32,6%</b>
<b>LTV (Loan To Value):</b>				
Endeudamiento financiero neto	189.562	171.578	140.339	120.553
GAV	450.233	439.360	329.304	341.149
<b>LTV</b>	<b>42,1%</b>	<b>39,1%</b>	<b>42,6%</b>	<b>35,3%</b>
<b>Fondo de maniobra:</b>				
Total Activo corriente	164.103	146.022	n.a.	92.560
Total Pasivo corriente	(125.622)	101.412	n.a.	60.517
<b>Fondo de maniobra</b>	<b>38.481</b>	<b>44.610</b>	<b>n.a.</b>	<b>32.043</b>
<b>Plusvalías latentes:</b>				
GAV de inversiones inmobiliarias	298.815	302.091	269.765	274.537
Coste de inversiones inmobiliarias	(131.418)	(131.449)	(102.696)	(104.076)
<b>Plusvalías latentes</b>	<b>167.397</b>	<b>170.642</b>	<b>167.069</b>	<b>170.461</b>
<b>Patrimonio neto corregido:</b>				
Patrimonio neto	80.440	78.411	86.865	85.330
Plusvalías de inversiones inmobiliarias	167.397	170.642	167.069	170.461
Gasto por impuesto sobre sociedades	(41.849)	(42.660)	(41.767)	(42.615)
<b>Patrimonio neto corregido</b>	<b>205.988</b>	<b>206.393</b>	<b>212.167</b>	<b>213.176</b>
<b>Financiación corporativa:</b>				
Préstamos hipotecarios sobre inversiones inmobiliarias con vencimiento a largo plazo	121.413	118.994	98.442	95.997
Préstamos hipotecarios sobre inversiones inmobiliarias con vencimiento a corto plazo	8.024	6.464	6.516	5.138
<b>Financiación corporativa</b>	<b>129.437</b>	<b>125.428</b>	<b>104.958</b>	<b>101.135</b>

(1) Solo se incluye el cálculo de las APMs que aparecen en las Cuentas Anuales individuales de estos ejercicios.

(2) Este epígrafe se denomina "Amortización del inmovilizado" en la cuenta de pérdidas y ganancias individual.

Todas estas cuestiones, así como las indicadas en el punto 8 de su requerimiento, serán tenidas en cuenta e incorporadas, en su caso, en la formulación de Cuentas Anuales a partir de 2017.

Atentamente,

D. Ricardo Astorga Morano  
SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN  
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.