



Grupo Insur

Presentación Resultados 1S 2019
30 Julio 2019



Aviso legal

Esta presentación es propiedad exclusiva de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. (INSUR) y su reproducción total o parcial está totalmente prohibida y queda amparada por la legislación vigente. Los contraventores serán perseguidos legalmente tanto en España como en el extranjero. El uso, copia, reproducción o venta de esta publicación, solo podrá realizarse con autorización expresa y por escrito de INSUR. Este documento ha sido elaborado por INSUR únicamente para su uso en la presentación de los resultados del Grupo Consolidado Inmobiliaria del Sur, S.A. correspondientes al primer semestre de 2019.

El presente documento tiene carácter puramente informativo y no constituye una oferta de venta, de canje o de adquisición, ni una invitación a formular ofertas de compra, sobre valores emitidos por la Sociedad. Salvo la información financiera contenida en este documento (que ha sido extraída de los resultados del primer semestre de 2019 del Grupo Consolidado de Inmobiliaria del Sur, S.A.), el documento contiene manifestaciones sobre intenciones, expectativas o previsiones futuras. Todas aquellas manifestaciones, a excepción de aquellas basadas en datos históricos, son manifestaciones de futuro, incluyendo, entre otras, las relativas a nuestra posición financiera, estrategia de negocio, planes de gestión y objetivos para operaciones futuras. Dichas intenciones, expectativas o previsiones están afectadas, en cuanto tales, por riesgos e incertidumbres que podrían determinar que lo que ocurra en realidad no se corresponda con ellas. Entre estos riesgos se incluyen la evolución y competencia del sector inmobiliario, las preferencias y las tendencias de gasto e inversión de los consumidores y su acceso al crédito, las condiciones económicas y de financiación, así como las legales, entre otros. Los riesgos e incertidumbres que podrían potencialmente afectar la información facilitada son difíciles de predecir. La información incluida en este documento no ha sido verificada ni revisada por los auditores de INSUR. La Compañía no asume la obligación de revisar o actualizar públicamente tales manifestaciones en caso de que se produzcan cambios o acontecimiento no previstos que pudieran afectar a las mismas. La Compañía facilita información sobre estos y otros factores que podrían afectar las manifestaciones de futuro, el negocio y los resultados financieros del Grupo INSUR, en los documentos que presenta ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España. Se invita a todas aquellas personas interesadas a consultar dichos documentos.

Ni INSUR, ni sus filiales, u otras compañías del grupo o sociedades participadas por INSUR asumen responsabilidad de ningún tipo, con independencia de que concurra o no negligencia o cualquier otra circunstancia, respecto de los daños o pérdidas que puedan derivarse de cualquier uso indebido de este documento o de sus contenidos.



Justificación consolidación método proporcional

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

La actividad patrimonial se realiza a través de la Sociedad participada al 100%, Insur Patrimonial, S.L.U. (IPA) y diferentes sociedades igualmente participadas al 100% por esta última.

La actividad de promoción se realiza a través de la Sociedad participada al 100%, Insur Promoción Integral, S.L.U., (IPI), que a su vez participa en diferentes sociedades. Con objeto de incrementar el volumen de la actividad, así como diversificar riesgos, una parte sustancial de esta actividad de promoción se realiza mediante joint ventures con terceros, a través de sociedades en las que el Grupo toma una participación significativa - salvo excepciones, el 50%-, es decir, sociedades consideradas negocios conjuntos. Con objeto de obtener una mejor calidad de los productos desarrollados, una mayor personalización de los mismos y un mayor control de las obras, el Grupo realiza con carácter instrumental, a través de IDS Construcción y Desarrollos, S.A.U, una Sociedad participada al 100% por IPI, la actividad de construcción, tanto para las promociones propias, como para las que desarrolla con terceros a través de negocios conjuntos.

Dado que el Grupo no tiene el control de las sociedades consideradas negocios conjuntos, en el sentido de poder decidir de manera unilateral las políticas financieras y de explotación de las mismas, sino que comparte esas decisiones con los restantes partícipes, según lo establecido en la NIIF 11, las participaciones en estas sociedades se consolidan por el **método de la participación**. En consecuencia, los estados financieros consolidados no incluyen la parte proporcional a la participación del Grupo en los activos, pasivos, ingresos y gastos de dichas sociedades consideradas negocios conjuntos. El Grupo participa activamente en la gestión de las sociedades que integra por el método de la participación, no solo porque posee el 50% del capital social de las mismas, sino porque el Grupo lleva a cabo la gestión operativa de las mismas, en base a los contratos de gestión, construcción y comercialización suscritos, al carecer estas sociedades con terceros inversores de los recursos humanos y materiales necesarios.

Por todo ello, los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que **la imagen fiel de la situación financiera, patrimonial y los resultados del Grupo, y sobre todo la auténtica dimensión de sus actividades, el volumen de los activos gestionados y el dimensionamiento de sus recursos financieros y humanos, se reflejan de una manera más adecuada consolidando estas sociedades por el método de integración proporcional.**

Al final de esta presentación puede verse la conciliación de los estados financieros consolidados por ambos métodos.

Resumen ejecutivo. Hitos del periodo

Resultados por método integración proporcional

CIFRA NEGOCIO
46,9 M€ **+20,2%**

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN
6,5 M€ **-5,1%**

EBITDA AJUSTADO
7,9 M€ **+24,7%**

Bº NETO
2,7 M€ **-13,0%**



CIFRA NEGOCIO PROMOCIÓN

18,5 M€ **-15,4%**



CIFRA NEGOCIO PATRIMONIAL

6,7M€ **+12,5%**



CIFRA NEGOCIO CONSTRUCCIÓN

19,4M€ **+108,7%**



CIFRA NEGOCIO GESTIÓN

2,4M€ **+19,0%**



DEUDA FINANCIERA NETA

198,9M€ **+7,6% vs Dic 18**
-3,0% vs 1S 18

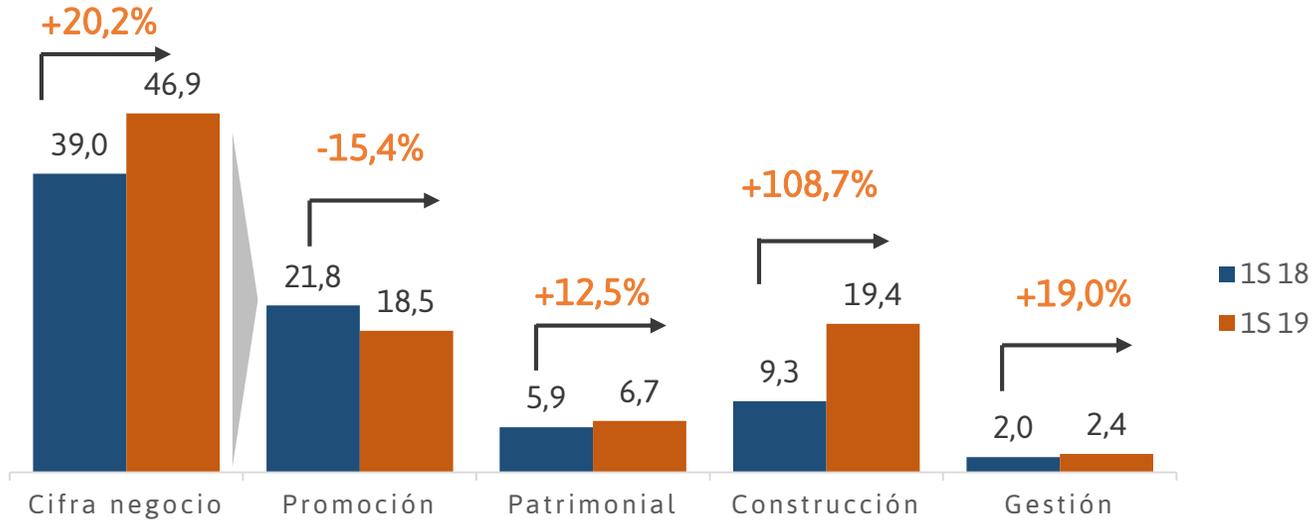
- ◇ Incremento de la cifra de negocio (+20,2%)
- ◇ Concentración de entregas prevista para 2S 2019
- ◇ Continúa el incremento de la ocupación en el área Patrimonial alcanzando el 86,1%
- ◇ Endeudamiento controlado
- ◇ Continúa la **diversificación de las fuentes de financiación**: nuevo programa de emisión de pagarés MARF en julio 2019 con un saldo vivo de 50 M€
- ◇ En julio de 2019 se ha formalizado un **préstamo sindicado** por importe global de **110 M€** con vencimiento a 10 años que refuerza la estructura de la actividad patrimonial y reduce sus costes

M€ = Millones €

Resultados 1S 2019. Resumen ejecutivo

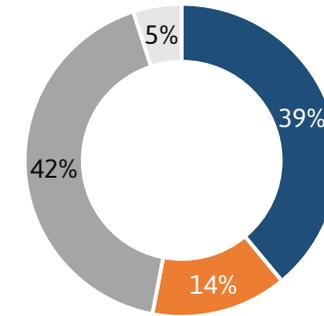
M€

Todos los resultados por método integración proporcional

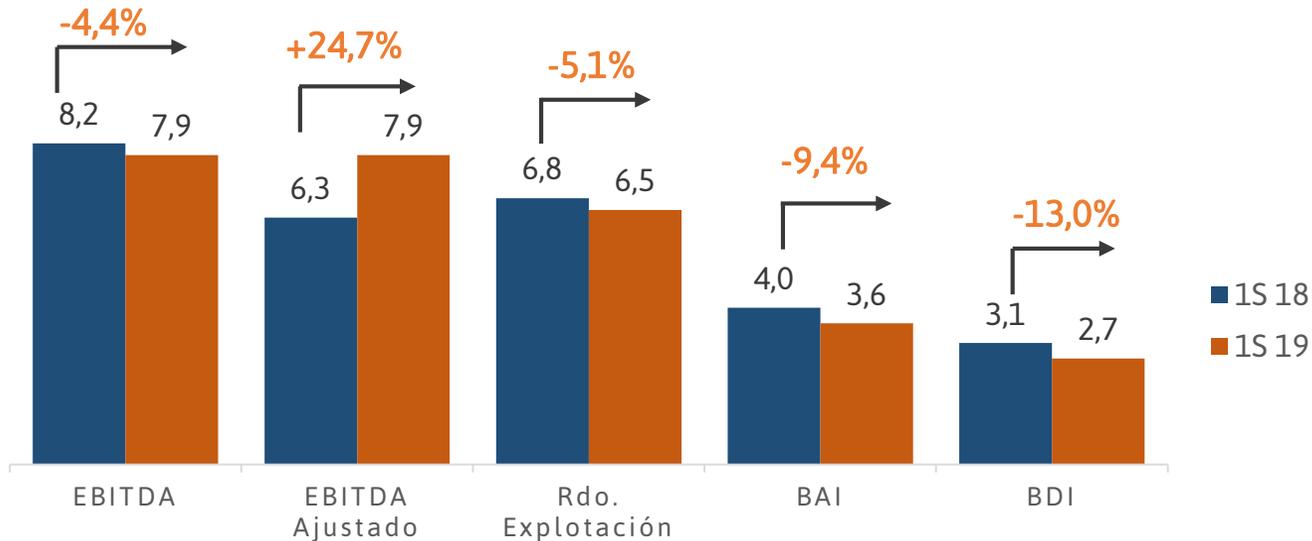


CIFRA DE NEGOCIO POR ACTIVIDAD

- Promoción
- Patrimonial
- Construcción
- Gestión



M€



PREVENTAS

Promociones propias + JV en % participación

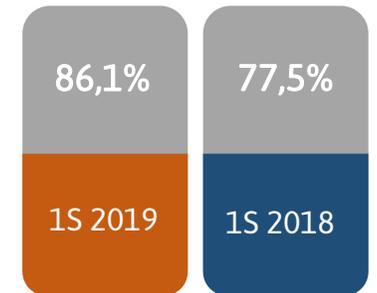
M€



-8,8%



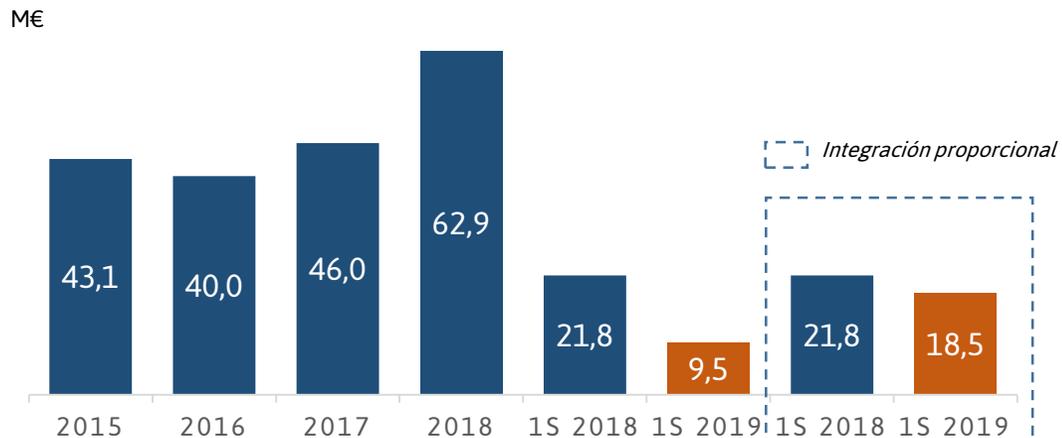
TASA OCUPACIÓN



+8,6 p.p.

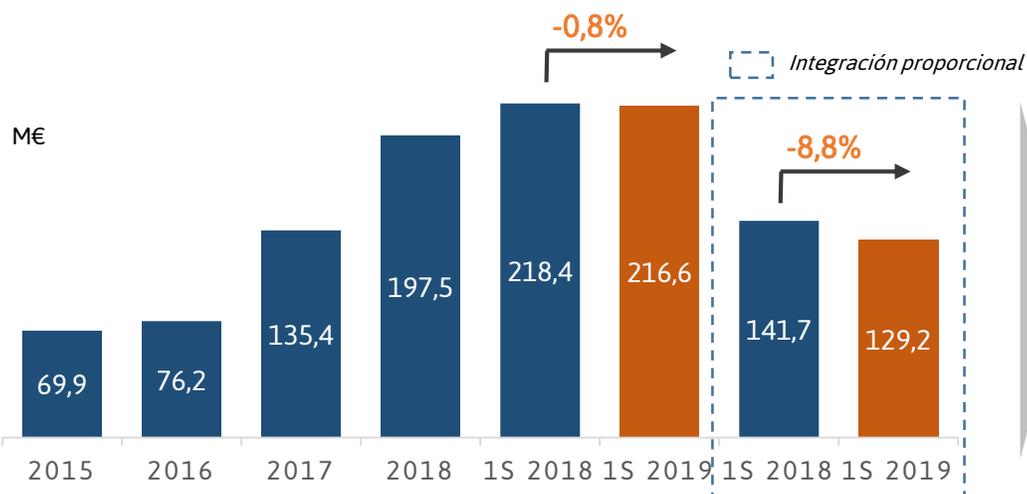
Negocio promoción

Cifra negocio actividad promoción

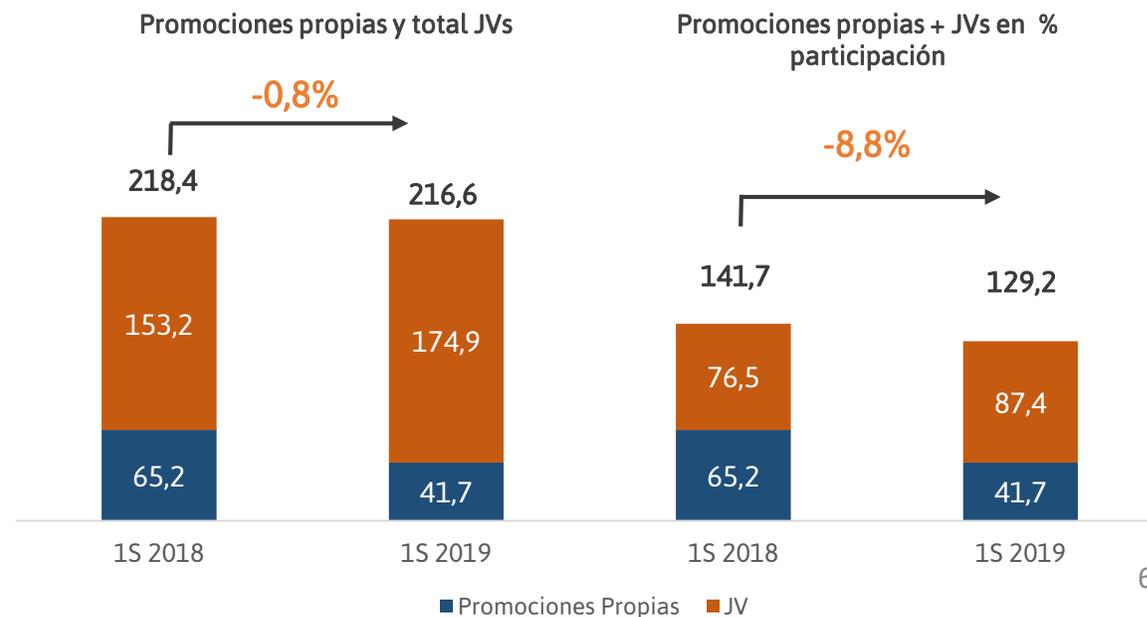


- El Grupo tiene actualmente **1.948** viviendas en desarrollo, de las cuales **798** están ya en construcción y **524** comercializadas
- En el 1S 2019 se han entregado **110 viviendas** frente a las 125 del 1S 2018
- Del volumen de preventas contratadas de 216,6 M€, las correspondientes a promociones que se estima sean **entregadas antes del cierre del ejercicio 2019 ascienden a 102,7 M€**. Por el método proporcional la cifra es de **62,6 M€** frente a los 58,4 M€ del 1S 18

Preventas promoción inmobiliaria*



Desglose preventas promoción inmobiliaria



* Se incluyen las preventas del 100% de los negocios conjuntos y asociadas al estar estas sociedades gestionadas por el Grupo.

Negocio de promoción

Promociones en Desarrollo

En total **1.948 viviendas en desarrollo**

- 50 viviendas terminadas, de las cuales **21** están pendiente de entrega y **29** pendiente de venta.
- **28 promociones en desarrollo** (13 en Andalucía Occidental, 8 en Málaga y Costa del Sol, 5 en Madrid, 1 en Cáceres y 1 en Granada) con un total de **1.898** viviendas.
 - **274** viviendas en **desarrollo de forma directa** por Insur con edificabilidad de 36.511 m².
 - **1.624** viviendas en desarrollo **a través de JVs** (participadas al 50% por Insur) con una edificabilidad de 231.124 m².
- Desarrollo Parque Empresarial Río 55 de 28.000 m² s/r (2 edificios de oficinas de 14.000 m² cada uno).

Cartera de Suelos

2.614 viviendas

- 100.000 m² edificables para 920 viviendas.
- 30.000 m² edificables de uso hotelero.
- 8.238 m² edificables de uso terciario.
- Opciones de compra a largo plazo sobre 11 parcelas con una edificabilidad de 195.570 m² (1.694 viviendas).

Promociones en Desarrollo  Cartera de Suelos

**EN TOTAL
4.562 VIVIENDAS**



Promoción. Promociones propias

PROYECTOS EN CONSTRUCCIÓN

* En comercialización
 Datos actualizados junio 2019

Promoción	Localización	Edificabilidad	Nº viviendas	Volumen ventas (M€)	Previsión entrega	Uds. Comercializadas
Plaza del Teatro*	Málaga	7.032	57	29,3	2019	48
Conde de Zamora*	Córdoba	10.296	81	20,3	2019	48
Altos del Retiro 2ª Fase*	Málaga	4.391	35	8,6	2020	7
Edificio Ramón Carande*	Sevilla	7.352	48	27,3	2020	11
		29.071	221	85,5		114 (51,6%)

PROYECTO INICIO DE CONSTRUCCIÓN EN 2019

Promoción	Localización	Edificabilidad	Nº de viviendas	Volumen de ventas (M€)	Previsión de entrega
Mirador del Olivar	Valdemoro (Madrid)	7.440	53	13,5	2021
		7.440	53	13,5	

TOTAL		36.511	274	99,0		114 (51,6%)
--------------	--	---------------	------------	-------------	--	--------------------

✚ Adicionalmente hay comercializadas 12 viviendas de promociones ya finalizadas, con lo que el total ascendería a 126 viviendas

Promoción. Negocios conjuntos (JV)

Datos actualizados junio 2019

* En comercialización

PROYECTOS JVs EN CONSTRUCCIÓN

Promoción	Localización	Edificabilidad	Nº viviendas	Volumen ventas (M€)	Previsión entrega	Uds. Comercializadas
Pineda Parque I*	Sevilla	17.767	102	37,4	2019/2020	82
Boadilla Garden*	Boadilla del Monte (Madrid)	13.868	74	36,9	2019/2020	67
Selecta Atenas*	Dos Hermanas (Sevilla)	8.560	61	15,3	2019/2020	46
Boadilla Essences I*	Boadilla del Monte (Madrid)	6.480	32	19,1	2020	24
Elements Fase I*	Marbella (Málaga)	6.656	53	18,1	2020	23
Selecta Conil*	Conil de la Frontera (Cádiz)	8.131	73	17,8	2020	58
Selecta Olimpia*	Dos Hermanas (Sevilla)	3.934	20	8,6	2019/2020	8
Selecta Hermes*	Dos Hermanas (Sevilla)	13.761	116	22,5	2020/2021	39
QuintEssence I*	Marbella (Málaga)	10.282	46	13,6	2021	2
		89.439	577	189,3		349 (60,5%)

PROYECTOS JVs INICIO DE CONSTRUCCIÓN EN 2019

Promoción	Localización	Edificabilidad	Nº viviendas	Volumen ventas (M€)	Previsión entrega	Uds. Comercializadas
Pineda Parque II	Sevilla	8.249	80	25,8	2021/2022	3
Elements Fase II	Marbella (Málaga)	8.118	66	21,1	2021	
Selecta Ares	Dos Hermanas (Sevilla)	10.102	76	17,4	2021	7
Selecta Cáceres	Cáceres	9.489	82	19,0	2021/2022	24
Selecta Salobreña	Granada	15.831	107	20,3	2021	6
		51.789	411	103,6		40 (9,7%)

PROYECTOS JVs EN PROCESO DE PROMOCIÓN

Promoción	Localización	Edificabilidad	Nº viviendas	Volumen ventas (M€)	Previsión entrega
Boadilla Essences II	Boadilla del Monte (Madrid)	3.240	16	8,9	2021
Selecta Apolo	Dos Hermanas (Sevilla)	10.499	93	16,5	2022/23
BA-2	Dos Hermanas (Sevilla)	12.032	108	19,7	-
Elements Fase III	Marbella (Málaga)	4.324	34	9,4	2022
QuintEssence II	Marbella (Málaga)	6.460	39	15,1	2022
QuintEssence III	Marbella (Málaga)	7.414	47	15,5	2023
Selecta Avda. Jerez	Sevilla	5.508	44	n.d.	n.d.
Monte de la Villa	Villaviciosa de Odón (Madrid)	18.649	68	34,4	2021/2022
Santa Rosa	Córdoba	21.770	187	40,6	2022/2023
		89.896	636	160,1	

¥ Adicionalmente hay comercializadas 9 viviendas de promociones ya finalizadas, con lo que el total ascendería a 398 viviendas

TOTAL PROYECTOS JVs

231.124

1.624

453,0

389 (39,4%)

Promoción. Promociones con entrega en 2019

PROMOCIONES PROPIAS



Promoción Plaza del Teatro

Localización	Málaga
Vol. ventas	29,3 M€
Viviendas comercializadas	48/57
Viviendas entregadas	2S 2019



Promoción Jardines Santa Ana III

Localización	Dos Hermanas
Vol. ventas	8,2M€
Viviendas comercializadas	33/35
Viviendas entregadas	21/35



Promoción Conde de Zamora

Localización	Córdoba
Vol. ventas	20,3M€
Viviendas comercializadas	48/81
Viviendas entregadas	2S 2019

PROMOCIONES A TRAVÉS DE JV



Promoción Pineda Parque I

Localización	Sevilla
Vol. ventas	37,4 M€
Viviendas comercializadas	82/102
Viviendas entregadas	2S 2019



Promoción Selecta Atenas

Localización	Dos Hermanas
Vol. ventas	15,3 M€
Viviendas comercializadas	46/61
Viviendas entregadas	2S 2019



Promoción Selecta Olimpia

Localización	Dos Hermanas
Vol. ventas	8,6M€
Viviendas comercializadas	8/20
Viviendas entregadas	2S 2019



Promoción Boadilla Garden

Localización	Dos Hermanas
Vol. ventas	36,9M€
Viviendas comercializadas	67/74
Viviendas entregadas	2S 2019

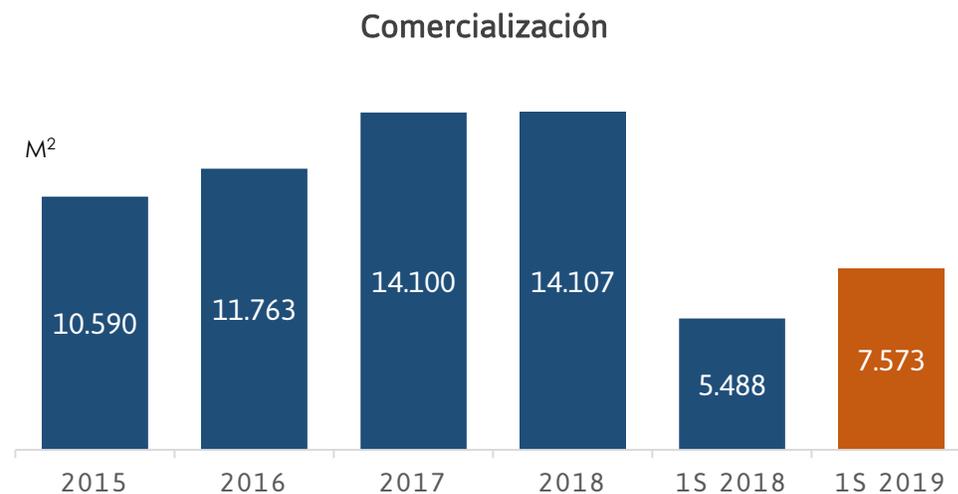
Patrimonial

- Se han **comercializado 7.573 m²** en el semestre y se han producido resoluciones por 3.245 m².
- La **tasa de ocupación se eleva al 86,1%**, siguiendo la línea marcada en el plan estratégico de alcanzar el 90% en 2020.
- La **renta anualizada** de los contratos en vigor a 30 de junio de 2019 (incluyendo ingresos percibidos por explotación de aparcamientos, el contrato del hotel de Av. República Argentina y el 90% de las rentas del Edificio Norte de Río 55) asciende a **17,1 M€**

GAV del patrimonio dedicado a arrendamiento y activos para uso propio de **291,8 M€**
(valoración a 30/06/19 estimada a partir de valores de CBRE al 31/12/2018 revisada con adiciones a coste).

Cartera de 116.193 m² de oficinas y locales comerciales y más de 2.500 plazas de aparcamiento

Integración proporcional



Construcción y gestión

19,4 M€ INGRESOS DE CONSTRUCCIÓN
Incremento del 108,7%

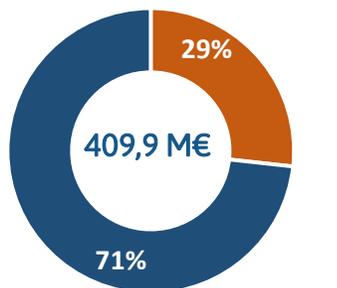
2,4 M€ INGRESOS DE GESTIÓN
Incremento del 19,0%

Principales proyectos gestionados actualmente:

IDS MADRID MANZANARES, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Río 55 Madrid Business Park (28.000 m² distribuidos en 2 edificios) 	EN CONSTRUCCIÓN . VENDIDO EDIFICIO SUR. ALQUILADO EDIFICIO NORTE
DESARROLLOS METROPOLITANOS DEL SUR, S.L.	<ul style="list-style-type: none"> Selecta Entrenúcleos (Sevilla), 2.337 viviendas Alminar II (Marbella), 44 viviendas Selecta Conil (Conil de la Frontera), 73 viviendas Selecta Salobreña (Granada), 107 viviendas Selecta Cáceres (Cáceres), 82 viviendas 	CFO (214 VIVIENDAS): <ul style="list-style-type: none"> Alminar II: 44 viviendas Selecta Rodas: 54 viviendas Selecta Arquímedes: 116 viviendas EN CONSTRUCCIÓN (270 VIVIENDAS): <ul style="list-style-type: none"> Selecta Atenas: 61 viviendas Selecta Conil: 73 viviendas Selecta Olimpia: 20 viviendas Selecta Hermes: 116 viviendas
IDS RESIDENCIAL LOS MONTEROS, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Los Monteros (Marbella) 285 viviendas 	EN CONSTRUCCIÓN: <ul style="list-style-type: none"> Elements I: 53 viviendas Quintessence I: 46 viviendas
IDS PALMERA RESIDENCIAL, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Pineda Parque (Sevilla) 182 viviendas 	EN CONSTRUCCIÓN: <ul style="list-style-type: none"> 1ª FASE: 102 viviendas
IDS BOADILLA GARDEN RESIDENCIAL, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Boadilla Garden (Boadilla del Monte, Madrid), 74 viviendas Boadilla Essences (Boadilla del Monte, Madrid), 48 viviendas 	EN CONSTRUCCIÓN (106 VIVIENDAS): <ul style="list-style-type: none"> Boadilla Garden: 74 viviendas Boadilla Essences I: 32 viviendas
IDS MEDINA AZAHARA RESIDENCIAL, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Terrazas de Santa Rosa (Córdoba), 187 viviendas 	EN DESARROLLO
IDS MONTEVILLA RESIDENCIAL, S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Monte de la Villa (Villaviciosa de Odón, Madrid), 68 viviendas 	EN DESARROLLO

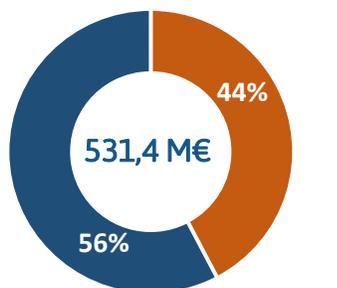
GAV, NAV, LTV y endeudamiento

GAV INSUR*



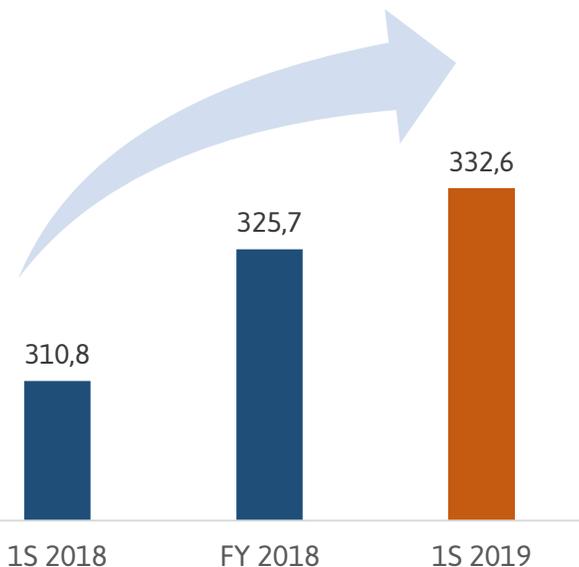
■ Promoción ■ Patrimonial

GAV INSUR*

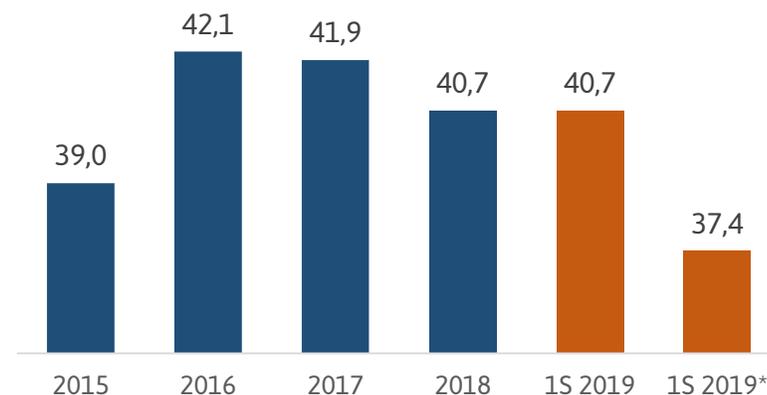


■ Promoción ■ Patrimonial

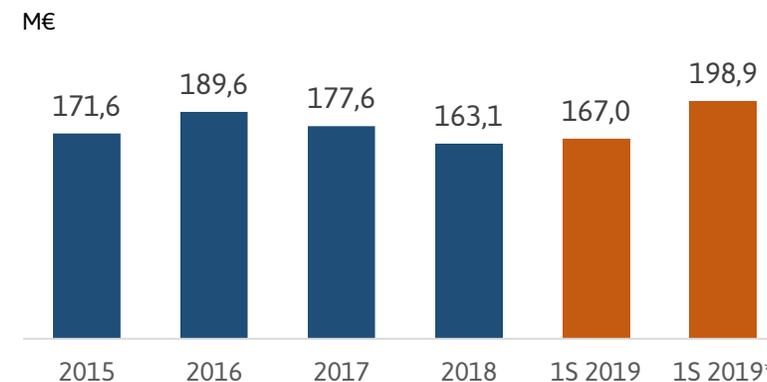
NAV INSUR*



Evolución LTV %



Evolución deuda financiera neta



* A 30/06/2019 valoración estimada a partir de valores de CBRE al 31/12/2018 corregida con adiciones a coste y bajas por entregas

Financiación

Con posterioridad al cierre se han producido:

- Nuevo “Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2019” en MARF, con un saldo vivo máximo de 50M€ y fin de vigencia el 11 de julio de 2020. Objetivo: diversificación fuentes de financiación.

- Préstamo sindicado por 110 M€

100 M€ cancelación préstamos bancarios bilaterales con garantía hipotecaria

10 M€ CAPEX transformación edificio en Sevilla de 7.200 m2 en uso hotelero

Vencimiento: 10 años

Balloon 65%

2 años iniciales de carencia

Objetivo: reforzar la estructura financiera de la actividad patrimonial, reducir costes, obtener financiación para el CAPEX y liberar en los próximos 5 años 31,5 M€ de caja para incidir en el crecimiento de esta actividad

La operación ha sido suscrita con las siguientes entidades financieras nacionales como acreditantes: Santander (Banco Agente), BBVA, Caixabank, Unicaja, Sabadell, Cajasur, Bankinter, Targobank, Novo Banco y Caja Rural de Granada

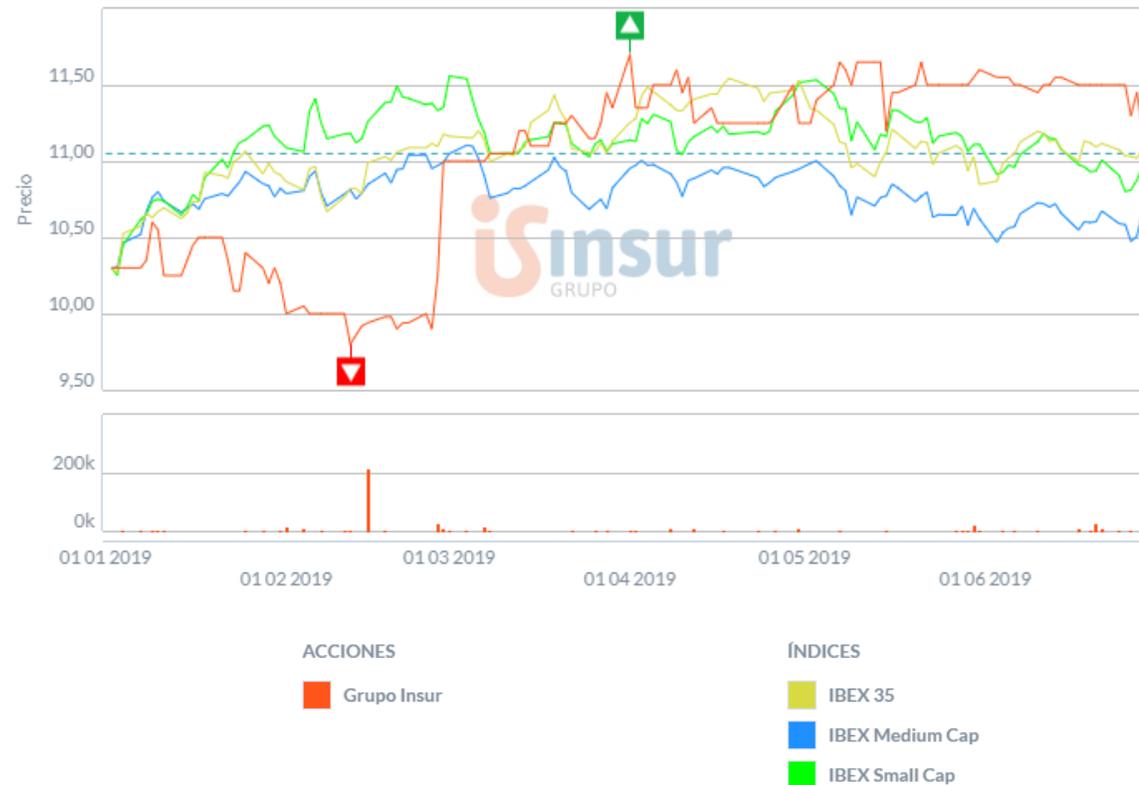
Esta operación de financiación sindicada supone una mejora sustancial de las condiciones de financiación preexistentes en términos de coste y servicio de la deuda, procediendo el Grupo a cancelar la financiación corporativa anterior. Dicha cancelación ha dado lugar, por motivos meramente contables- que el Grupo tenga que registrar en la cuenta de resultados de 2019 un gasto contable por importe de 4,6 millones de euros, que es la contrapartida del incremento que se registró en el patrimonio neto el 1 de enero de 2018, igualmente por motivos contables (aplicación retroactiva de la NIIF 9), por haber renegociado con las entidades financieras en 2016 una reducción de los costes de la anterior financiación corporativa. Al tratarse de un simple apunte contable, sin impacto alguno sobre los resultados reales del Grupo, es intención de la dirección de la Sociedad no tener en cuenta este efecto contable sobre el beneficio a la hora de fijar la base del reparto de dividendos con cargo a los resultados de 2019 del mismo modo que el incremento de patrimonio neto de 2018 tampoco tuvo ningún efecto sobre el reparto de dividendos de aquel ejercicio.



Evolución en bolsa

Evolución cotización 1S 2019

En el 1S 2019 la acción de Insur (ISUR) subió un 8,7 %, comportándose mejor que el Ibex Small Cap, que creció un 6,5%. La acción cerró a 11,20 € lo que implica una capitalización de 190,1 M€ a 30 de junio de 2019



Capitalización Junio 19	NAV Junio 19	Descuento vs NAV
190,1 M€	332,6 M€	42,8%

Conciliación método participación y proporcional

Cuenta P&G consolidada	1S2019			1S2018		
	Método participación	Ajustes	Método proporcional	Método participación	Ajustes	Método proporcional
Cifra de negocio	56.430	(9.568)	46.862	47.648	(8.650)	38.998
a Promoción	9.532	8.928	18.460	21.813	-	21.813
Arrendamientos	6.618	44	6.662	5.866	51	5.917
b Construcción	37.419	(18.038)	19.382	17.986	(8.701)	9.285
Gestión y comercialización	2.861	(502)	2.360	1.983	-	1.983
EBITDA	6.545	1.312	7.857	8.366	(149)	8.217
Resultado de la venta de inversiones inmobiliarias	-	-	-	1.918	-	1.918
EBITDA ajustado	6.545	1.312	7.857	6.448	(149)	6.299
Beneficio de explotación	5.168	1.286	6.455	6.981	(177)	6.804
Resultado financiero	(2.673)	(195)	(2.868)	(3.128)	(144)	(3.272)
c Resultados de entidades valoradas por el método de la participación	870	(870)	1	233	194	427
Resultado antes de impuestos	3.365	221	3.587	4.086	(127)	3.959
Resultado después de impuestos	2.677	-	2.677	3.076	-	3.076

Principales ajustes:

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

Conciliación método participación y proporcional

Balance resumido consolidado	1S2019			31/12/18		
	Método participación	Ajustes	Método proporcional	Método participación	Ajustes	Método proporcional
Inversiones inmobiliarias	140.766	107	140.873	138.977	115	139.092
a Inversiones financieras en negocios conjuntos	31.321	(29.882)	1.439	33.551	(31.437)	2.114
b Existencias	106.238	94.119	200.357	95.013	78.947	173.960
Deudores y otras cuentas a cobrar	42.617	(7.745)	34.872	27.075	(5.558)	21.517
Otros activos	35.662	(1.017)	34.645	29.396	1.573	30.969
Efectivo y otros medios líquidos	34.784	6.604	41.388	38.205	7.273	45.478
TOTAL ACTIVO	391.388	62.186	453.574	362.217	50.913	413.130
Patrimonio neto (*)	103.943	-	103.943	103.804	-	103.804
c Deudas con entidades de crédito	177.418	38.530	215.948	178.026	28.987	207.013
Otros pasivos financieros	24.336	-	24.336	23.269	-	23.269
d Proveedores, acreedores y cuentas a pagar	54.288	19.737	74.025	31.726	17.135	48.861
Otros pasivos	31.403	3.919	35.322	25.392	4.791	30.183
TOTAL PASIVO y PATRIMONIO NETO	391.388	62.186	453.574	362.217	50.913	413.130

Principales ajustes:

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

