



**INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.**  
*(constituida en España de acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital)*

**Saldo vivo máximo 50.000.000 €**  
**Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2024**

**DOCUMENTO BASE INFORMATIVO DE INCORPORACIÓN DE PAGARÉS AL  
MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA**

Inmobiliaria del Sur, S.A. (el “**Emisor**” y junto con las entidades del grupo de la que el Emisor es cabecera, el “**Grupo**” o “**Grupo Insur**”) sociedad anónima constituida bajo la legislación española con domicilio social en Calle Ángel Gelán, Número 2, 41013, Sevilla, inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla al Tomo 598, Folio 47, Hoja SE-813, con Código de Identificación Fiscal A-41002205 y código LEI 959800WGUAJ7RBWZRY77, solicitará la incorporación de los pagarés (los “**Pagarés**”) que se emitan de acuerdo con lo previsto en este documento base informativo de incorporación de los Pagarés (el “**Documento Base Informativo**”) en el Mercado Alternativo de Renta Fija (“**MARF**”).

El MARF adopta la estructura jurídica de un sistema multilateral de negociación (SMN), y no un mercado regulado, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 68 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y los Servicios de Inversión.

El presente Documento Base Informativo es el requerido por la Circular 2/2018, de 4 de diciembre de 2018, del MARF sobre incorporación y exclusión de valores en el Mercado Alternativo de Renta Fija (la “**Circular 2/2018**”).

Los Pagarés estarán representados mediante anotaciones en cuenta correspondiendo la llevanza de su registro contable a la Sociedad de Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**IBERCLEAR**”), que, junto con sus Entidades Participantes, será la encargada de su registro contable.

**Invertir en los Pagarés conlleva ciertos riesgos.**

**Lea la sección 1 de Factores de Riesgo del Documento Base Informativo.**

**El MARF no ha efectuado ningún tipo de verificación o comprobación en relación con este Documento Base Informativo, ni sobre el contenido de la documentación e información aportada por el Emisor en cumplimiento de la Circular 2/2018.**

Los Pagarés que se emitan se dirigen exclusivamente a inversores cualificados y clientes profesionales de acuerdo con lo previsto en el artículo 194 a 196 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la “Ley del Mercado de Valores”).

No se ha llevado a cabo ninguna acción en ninguna jurisdicción a fin de permitir una oferta pública de los Pagarés o la posesión o distribución del Documento Base Informativo o de cualquier otro material de oferta en ningún país o jurisdicción donde sea requerida actuación para tal propósito. El presente Documento Base Informativo no constituye un folleto informativo aprobado y registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”). La emisión de los Pagarés que se emitan bajo el programa no constituye una oferta pública de conformidad con lo previsto en el artículo 35 de la Ley del Mercado de Valores, lo que exime de la obligación de aprobar, registrar y publicar un folleto informativo en la CNMV.

## NORMAS EN MATERIA DE GOBERNANZA DE PRODUCTO CONFORME A MiFID II

### EL MERCADO DESTINATARIO SERÁ ÚNICAMENTE CONTRAPARTES ELEGIBLES Y CLIENTES PROFESIONALES

Exclusivamente a los efectos del proceso de aprobación del producto que ha de llevar a cabo cada productor, tras la evaluación del mercado destinatario de los Pagarés se ha llegado a la conclusión de que: (i) el mercado destinatario de los Pagarés son únicamente “contrapartes elegibles” y “clientes profesionales”, según la definición atribuida a cada una de dichas expresiones en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (“MiFID II”) y en su normativa de desarrollo y (ii) son adecuados todos los canales de distribución de los Pagarés a contrapartes elegibles y clientes profesionales.

Toda persona que tras la colocación inicial de los Pagarés ofrezca, venda, ponga a disposición de cualquier otra forma o recomiende los Pagarés (el “Distribuidor”) deberá tener en cuenta la evaluación del mercado destinatario del productor. No obstante, todo Distribuidor sujeto a la MiFID II será responsable de llevar a cabo su propia evaluación del mercado destinatario con respecto a los Pagarés (ya sea aplicando la evaluación del mercado destinatario del productor o perfeccionándola) y de determinar los canales de distribución adecuados.

### PROTECCIÓN DE VENTA A INVERSORES MINORISTAS DEL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO

Los Pagares no están destinados a su oferta, venta o cualquier otra forma de puesta a disposición, ni deben ser ofrecidos, vendidos a o puestos a disposición de inversores minoristas en el Espacio Económico Europeo (“EEE”). A estos efectos, por “inversor minorista” se entiende una persona que se ajuste a cualquiera de las siguientes definiciones o a ambas: (i) cliente minorista en el sentido previsto en el apartado (11) del artículo 4(1) de MiFID II; o (ii) cliente en el sentido previsto en la Directiva 2002/92/CE,

siempre que no pueda ser calificado como cliente profesional conforme a la definición incluida en el apartado (10) del artículo 4(1) del MiFID II. En consecuencia, no se ha preparado ninguno de los documentos de datos fundamentales exigidos por el Reglamento (UE) n° 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (el “**Reglamento 1286/2014**”) a efectos de la oferta o venta de los Pagarés a, o de su puesta a disposición a inversores minoristas en el EEE y, por tanto, cualquiera de dichas actividades podría ser ilegal en virtud de lo dispuesto en el Reglamento 1286/2014.

### **ENTIDADES COLABORADORAS**

Banca March, S.A.  
GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.  
Link Securities, S.V., S.A.  
PKF Attest Capital Markets, S.V., S.A.

### **AGENTE DE PAGOS**

Banco de Sabadell, S.A.

### **ASESOR REGISTRADO**

GVC Gaesco Valores, S.V, S.A.

La fecha de este Documento Base Informativo es 10 de julio de 2024.

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

El potencial inversor no debería basar su decisión de inversión en información distinta a la que se contiene en este Documento Base Informativo. Las Entidades Colaboradoras no asumen ninguna responsabilidad por el contenido de este Documento Base Informativo. Las Entidades Colaboradoras han suscrito con el Emisor contratos de colaboración para la colocación de los Pagarés sin asumir ningún compromiso de aseguramiento de los Pagarés, sin perjuicio de que las Entidades Colaboradoras podrán adquirir, en nombre propio, una parte de los Pagarés.

**NO SE HA LLEVADO A CABO NINGUNA ACCIÓN EN NINGUNA JURISDICCIÓN A FIN DE PERMITIR UNA OFERTA PÚBLICA DE LOS PAGARÉS O DE PERMITIR LA POSESIÓN O DISTRIBUCIÓN DEL DOCUMENTO BASE INFORMATIVO O DE CUALQUIER OTRO MATERIAL DE OFERTA EN NINGÚN PAÍS O JURISDICCIÓN DONDE SEA REQUERIDA ACTUACIÓN PARA TAL PROPÓSITO. ESTE DOCUMENTO BASE INFORMATIVO NO HA DE SER DISTRIBUIDO, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, EN NINGUNA JURISDICCIÓN EN LA QUE TAL DISTRIBUCIÓN SUPONGA UNA OFERTA PÚBLICA DE VALORES. ESTE DOCUMENTO BASE INFORMATIVO NO ES UNA OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE VALORES NI LA SOLICITUD DE UNA OFERTA PÚBLICA DE COMPRA DE VALORES, NI SE VA A REALIZAR NINGUNA OFERTA DE VALORES EN NINGUNA JURISDICCIÓN EN LA QUE DICHA OFERTA O VENTA SEA CONSIDERADA CONTRARIA A LA LEGISLACIÓN APLICABLE.**

## ÍNDICE

1.	FACTORES DE RIESGO .....	7
	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del Emisor o de su sector de actividad. ....	7
	A. Riesgos relacionados con las áreas de negocio del Emisor. ....	7
	A.1 Cambios adversos en la situación económica o política. ....	8
	A.2 Competencia del sector inmobiliario español. ....	10
	A.3 Riesgos propios de la gestión de los activos inmobiliarios. ....	11
	A.4 Cambios de la normativa aplicable, por tratarse el sector inmobiliario de un sector regulado.....	12
	A.5 Dificultades para la desinversión. ....	13
	A.6 Difícil detección de los riesgos y responsabilidades derivados de inversiones.....	14
	A.7 Retrasos en el desarrollo de las promociones por retrasos en la obtención de licencias, permisos y autorizaciones.....	15
	A.8 Riesgo de futuras responsabilidades por las ventas de promociones.....	15
	A.9 Riesgos de posibles expropiaciones forzosas. ....	16
	A.10 Riesgo de posibles cambios en la política de inversión de la Sociedad. ....	16
	A.11 Riesgo derivado de inversiones conjuntas con otros socios inversores (Joint Ventures).....	17
	A.12 Riesgo derivado de la situación generada por el COVID-19.....	17
	A.13 Riesgo derivado de la situación inflacionaria actual y de la subida de los tipos de interés. ....	18
	B. Riesgos propios del Emisor. ....	19
	B.1 Riesgos derivados de la concentración de las actividades del Emisor en España. ....	19
	B.2 Riesgos derivados del endeudamiento del Emisor.....	19
	B.3 La valoración de la cartera de activos inmobiliarios podría no reflejar de forma precisa y certera el valor actual de los mismos. ....	20
	B.4 Carácter familiar de la mayor parte del accionariado.....	21
	B.5 Reclamaciones judiciales y extrajudiciales. ....	21
	B.6 Riesgo de dependencia del personal clave. ....	21
	C. Riesgos financieros. ....	22
	C.1 Riesgo de tipo de interés. ....	22
	C.2 Riesgo de liquidez.....	22
	C.3 Riesgo de crédito. ....	24
	C.4 Riesgo de tipo de cambio. ....	24
	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores. ....	25
2.	DENOMINACIÓN COMPLETA DEL EMISOR, CON SU DOMICILIO Y DATOS IDENTIFICATIVOS.....	28
	Denominación, domicilio y datos identificativos del Emisor. ....	28
	Breve descripción de la actividad del Emisor. ....	29
	Estados financieros individuales y consolidados del Emisor correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2021 y a 31 de diciembre de 2022. ....	30
3.	DENOMINACIÓN COMPLETA DE LA EMISIÓN DE VALORES. ....	30
4.	PERSONAS RESPONSABLES.....	30
5.	FUNCIONES DEL ASESOR REGISTRADO DEL MARF.....	30
6.	SALDO VIVO MÁXIMO.....	33
7.	DESCRIPCIÓN DEL TIPO Y LA CLASE DE LOS VALORES. NOMINAL UNITARIO. ....	33

8.	LEGISLACIÓN SEGÚN LA CUAL SE HAN CREADO LOS VALORES Y JURISDICCIÓN.....	33
9.	REPRESENTACIÓN MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA.....	33
10.	DIVISA DE LA EMISIÓN.....	34
11.	ORDEN DE PRELACIÓN.....	34
12.	DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LOS VALORES Y PROCEDIMIENTO PARA EL EJERCICIO DE LOS MISMOS. MÉTODO Y PLAZOS PARA EL PAGO DE LOS VALORES Y PARA LA ENTREGA DE LOS MISMOS.....	34
13.	FECHA DE EMISIÓN. PLAZO DE VIGENCIA DEL PROGRAMA.....	35
14.	TIPO DE INTERÉS NOMINAL. INDICACIÓN DEL RENDIMIENTO Y MÉTODO DE CÁLCULO.....	35
15.	ENTIDADES COLABORADORAS, AGENTE DE PAGOS Y ENTIDADES DEPOSITARIAS.....	37
16.	PRECIO DE AMORTIZACIÓN Y DISPOSICIONES RELATIVAS AL VENCIMIENTO DE LOS VALORES. FECHA Y MODALIDADES DE AMORTIZACIÓN.....	38
17.	PLAZO VÁLIDO EN EL QUE SE PUEDE RECLAMAR EL REEMBOLSO DEL PRINCIPAL.....	38
18.	PLAZO MÍNIMO Y MÁXIMO DE EMISIÓN.....	38
19.	AMORTIZACIÓN ANTICIPADA.....	38
20.	RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES.....	39
21.	FISCALIDAD DE LOS VALORES.....	39
22.	PUBLICACIÓN DEL DOCUMENTO BASE INFORMATIVO (DBI).....	46
23.	DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA DE COLOCACIÓN Y, EN SU CASO, SUSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN.....	47
24.	COSTES DE TODOS LOS SERVICIOS DE ASESORAMIENTO LEGAL, FINANCIERO, AUDITORIA Y OTROS SERVICIOS AL EMISOR CON OCASIÓN EL ESTABLECIMIENTO DEL PROGRAMA DE PAGARÉS.....	48
25.	INCORPORACIÓN DE LOS VALORES.....	48
	Solicitud de incorporación de los valores al MARF. Plazo de incorporación. ....	48
	Publicación de la incorporación de las emisiones de Pagarés.....	49
26.	CONTRATO DE LIQUIDEZ.....	49

## DOCUMENTO BASE INFORMATIVO DE INCORPORACIÓN DE PAGARÉS AL MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (“MARF”)

### 1. Factores de riesgo

Invertir en los Pagarés conlleva ciertos riesgos. Los potenciales inversores deben analizar atentamente los riesgos descritos en esta sección, junto con el resto de la información contenida en este Documento Base Informativo antes de invertir en los Pagarés. Si se materializara cualquiera de los siguientes riesgos, la actividad, la situación financiera, los resultados de explotación del Emisor y de las sociedades del Grupo y la capacidad del Emisor para reembolsar los Pagarés a vencimiento podrían verse afectados de forma adversa y, de acuerdo con ello, el precio de mercado de los Pagarés podría disminuir, causando una pérdida de la totalidad o parte de cualquier inversión en los Pagarés.

El Emisor considera que los factores descritos a continuación representan los riesgos principales o materiales inherentes a la inversión en los Pagarés, pero el impago de los Pagarés en el momento del reembolso puede producirse por otros motivos no previstos o no conocidos.

El Emisor no garantiza que los factores descritos a continuación sean exhaustivos y es posible que los riesgos e incertidumbres descritos no sean los únicos a los que se enfrente el Emisor y el Grupo. Es posible que riesgos e incertidumbres adicionales actualmente desconocidos o que en estos momentos no se consideren significativos por sí solos o junto con otros (identificados en este Documento Base Informativo o no), puedan tener un efecto material adverso en la actividad, en la situación financiera, en los resultados de explotación del Emisor y del Grupo y en la capacidad del Emisor para reembolsar los Pagarés a vencimiento y, de acuerdo con ello, el precio de mercado de los Pagarés podría disminuir, causando una pérdida de la totalidad o parte de cualquier inversión en los Pagarés.

En la mayoría de los casos, los factores de riesgo descritos representan contingencias que pueden producirse o no y el Emisor no puede manifestar una opinión sobre la probabilidad de que se produzca cualquiera de dichas contingencias.

#### **Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del Emisor o de su sector de actividad.**

Los principales riesgos específicos del Emisor o de su sector de actividad son los siguientes:

##### **A. Riesgos relacionados con las áreas de negocio del Emisor.**

El área del negocio inmobiliario está sujeta a riesgos específicos, entre los que destacan los siguientes:

## **A.1 Cambios adversos en la situación económica o política.**

Las actividades principales del Emisor que desarrolla, en gran parte, de forma indirecta mediante sociedades pertenecientes al Grupo Insur, son las siguientes:

- i. La promoción inmobiliaria, que consiste en la compra de solares, fundamentalmente, para la construcción y venta de promociones residenciales y, en menor medida, de uso terciario.
- ii. El arrendamiento de inmuebles de uso terciario, fundamentalmente oficinas, así como hoteles, locales comerciales y plazas de aparcamiento.

La actividad inmobiliaria es una actividad cíclica sujeta a la situación del entorno económico-financiero general. En esta actividad, los cambios en la situación económica, tanto a nivel mundial como nacional o regional, en las tasas de ocupación y empleo, los tipos de interés, la inflación, la legislación fiscal, cambios regulatorios y políticos, así como la confianza de los consumidores, entre otros factores, afectan considerablemente a los mercados inmobiliarios. Cualquier cambio desfavorable en estos factores, en las tendencias económicas, demográficas, políticas o sociales en Europa y en España en particular, podría traducirse en una ralentización o incluso en una crisis del mercado inmobiliario.

En este sentido, el mercado español había experimentado, hasta pasada la primera mitad de la década de los 2000, un crecimiento extraordinario impulsado por factores económicos (creación de empleo, crecimiento del producto interior bruto), financieros (bajos tipos de interés), demográficos, culturales y sociales, hasta que se desencadenó la crisis financiera internacional en verano de 2007. Esta crisis financiera afectó muy negativamente al sector inmobiliario y originó un vuelco en las expectativas de un mercado en el que los niveles de precios y stocks inmobiliarios habían sobrepasado ampliamente los niveles de equilibrio y, finalmente, provocó una caída significativa de los precios y la demanda.

La recuperación del sector inmobiliario se inició en el año 2014 habiéndose acelerado el ritmo de crecimiento, tanto de volumen de operaciones como de precios, desde entonces hasta la actualidad. No obstante, el Emisor no puede asegurar que esta recuperación vaya a perdurar en el tiempo. El Emisor no puede predecir cuál será la tendencia del ciclo económico en los próximos años, ni si se producirá una nueva recesión del sector inmobiliario, en cuyo caso se podría producir una nueva disminución en los precios (de venta de viviendas y de alquiler de inmuebles terciarios) y en el volumen de operaciones (transacciones de viviendas y ocupación de edificios).

En particular, el Emisor está expuesto al riesgo político de España, principalmente, debido a la inestabilidad y preocupación existente actualmente. El crecimiento en España y en algunos estados miembros de la Unión Europea de ideologías con políticas y prioridades alternativas (ej. movimientos independentistas



como el que se está experimentando actualmente en Cataluña), o que pudieran ser incluso contrarias a la Unión Europea, podría afectar negativamente a la situación política y económica de la Zona Euro y de España.

En particular, el Reino Unido votó a favor de su salida de la Unión Europea en un referéndum celebrado el 23 de junio de 2016, conocido popularmente como “Brexit”. A pesar de que el 1 de febrero de 2020 entró en vigor el Acuerdo de Retirada, y tras meses de negociaciones entre la UE y el Reino Unido, con fecha 24 de diciembre de 2020 las partes alcanzaron, entre otros, un compromiso sobre un Acuerdo de Comercio y Cooperación que entró en vigor de manera provisional el 1 de enero de 2021, todavía se desconocen las consecuencias a medio y largo plazo del “Brexit”, que ha supuesto un fuerte incremento de la incertidumbre política, macroeconómica y social en la Unión Europea y en el Reino Unido. Si bien el Emisor no está directamente expuesto a la economía británica debido a que desarrolla su actividad en España y no opera en dicho mercado, el “Brexit” podría tener un impacto negativo en la economía de la Unión Europea y en la de España, así como en los potenciales clientes de origen británico que habitualmente compran en la Costa del Sol, donde el Emisor tiene promociones residenciales en proceso de promoción y comercialización.

Otros factores tales como (i) las tensiones internacionales derivadas de la política internacional, como por ejemplo, la política exterior de Estados Unidos o la relación de la UE con Rusia, fuertemente deteriorada tras la invasión militar de Rusia a Ucrania; (ii) la situación financiera y la incertidumbre en el escenario internacional (ej. China); (iii) las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, que se han visto incrementadas con la guerra entre Hamás e Israel; (iv) la crisis migratoria en Europa; (v) las acciones terroristas y militares llevadas a cabo en Europa y en otras partes del mundo; y (vi) el conflicto diplomático de España con Argelia tras el cambio de posición del gobierno de España en relación con Marruecos respecto al Sahara, podrían afectar negativamente a la situación económica de la Eurozona y de España.

Adicionalmente la situación excepcional generada por la crisis sanitaria del Covid-19, afectó no sólo la salud de las personas, sino que tuvo grandes efectos sobre la economía española, de la Euro-zona y la mundial. Ante esta situación, España tomó desde el 14 de marzo de 2020 medidas drásticas con la intención de mitigar los efectos del virus, mediante la declaración del estado de alarma, que finalizó el pasado 9 de mayo de 2021, así como otras medidas para reducir el impacto que la citada declaración ha tenido sobre la situación económica. Como consecuencia de las medidas adoptadas se limitó la producción de muchas empresas, reduciéndose sensiblemente el consumo y afectado drásticamente a un sector con gran peso en la economía española como el turismo. Todo ello tuvo un impacto negativo en la evolución de la actividad empresarial, el empleo, el consumo y por consiguiente dando a lugar a caídas en el PIB nunca vistas. A fecha actual la crisis sanitaria parece haberse controlado por el efecto del proceso de vacunación, aunque todavía existe cierta incertidumbre derivada de la aparición de nuevas cepas que pudieran hacer menos efectivas las vacunas.

Las políticas monetarias expansivas seguidas por los bancos centrales, entre ellos el BCE, como respuesta a la crisis financiera de 2008, agudizadas tras el comienzo de la crisis sanitaria de la Covid-19, dio lugar, con la salida de la crisis sanitaria, a un fuerte proceso inflacionista que llevó al BCE a partir del segundo trimestre de 2022 a un endurecimiento de la política monetaria con una abrupta subida de los tipos de interés de 450 puntos básicos en poco más de un año. El BCE en su reunión del mes de junio de 2024 redujo los tipos de interés en 25 puntos básicos, comenzado con ello la senda esperada por el mercado de bajada de tipos y de una normalización de la política monetaria. No obstante, la inflación, aunque en niveles mucho más reducidos que en años anteriores, sigue estando sensiblemente por encima de los objetivos del BCE, por lo que es posible que la senda de bajada de tipos ya iniciada sea más lenta de lo que se preveía hace unos trimestres.

Todo ello podría provocar un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

## **A.2 Competencia del sector inmobiliario español.**

El sector inmobiliario en España es altamente competitivo, caracterizándose por la existencia de pocas barreras de entrada a nuevas empresas. No obstante, en el actual ciclo del sector inmobiliario existen mayores barreras de entrada que en el anterior ciclo expansivo, como consecuencia del endurecimiento de las condiciones de financiación del sector por parte del sector financiero, lo que impide la entrada de operadores con escasa capacidad financiera. Los competidores del Emisor son normalmente empresas de ámbito nacional o local, e incluso internacional, las cuales pueden tener mayor tamaño o recursos financieros.

Esta competencia se ha visto aún más acentuada con la incorporación de nuevos actores al sector inmobiliario como, por ejemplo, las entidades financieras que buscan “deshacerse” de los activos inmobiliarios, incluyendo aquellos adquiridos por la ejecución de préstamos incobrados, y la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), entidad privada creada en noviembre de 2012 para ayudar al saneamiento del sector financiero español y, en concreto, de las entidades que acumulaban una excesiva exposición al sector inmobiliario. Adicionalmente, las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (las “SOCIMI”) se incorporaron al mercado español respaldadas por inversores tanto españoles como internacionales, principalmente fondos de inversión internacionales, altamente profesionalizados, de gran tamaño y solvencia. Recientemente se está produciendo un proceso de concentración de compañías promotoras que han servido de vehículos para la inversión, fundamentalmente en suelos finalistas, de fondos internacionales en sector de la promoción residencial. Además, algunos de estos fondos internacionales tienen en su estrategia acceder a cotizar sus títulos en el mercado bursátil como medio para materializar las plusvalías de sus inversiones.

Como consecuencia de la incorporación de estos nuevos actores en el mercado

inmobiliario ha aumentado la competencia para la compra de suelos y solares para el desarrollo de las actividades. En el caso del Emisor, el Consejo de Administración aprobó en el ejercicio 2021 un Plan Estratégico para el Grupo para los ejercicios 2021-2025, que, en términos generales, en materia de inversiones, es continuista con el Plan Estratégico anterior. En estos primeros ejercicios desde el inicio del Plan el Emisor y sociedades de su Grupo han realizado inversiones en el área de la actividad de promoción inmobiliaria encaminadas al cumplimiento de los objetivos cuantitativos y cualitativos del nuevo Plan.

Es posible que el Emisor no pueda llevar a cabo determinadas adquisiciones de activos debido, entre otras causas, a la escasez de financiación, a las dificultades en las negociaciones para su adquisición, al incremento del precio de los solares disponibles o a la elevada competencia del sector inmobiliario. Esta elevada competencia podría dar lugar a un exceso de oferta o a una disminución de los precios, y, en definitiva, a una reducción del valor de los activos. Adicionalmente, los competidores del Emisor podrían adoptar modelos de negocio de alquiler, de promoción, de desarrollo y adquisición de inmuebles similares a los del Emisor, lo que podría reducir sus ventajas competitivas y perjudicar significativamente sus actividades. Todo ello podría provocar un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

Adicionalmente, debe tenerse presente que se ha producido un encarecimiento de los costes de construcción, consecuencia en principio de la escasez de mano de obra, y que posteriormente con el fuerte encarecimiento de las materias primas consecuencia de los cuellos de botella producidos en las cadenas de suministro tras la salida de la crisis sanitaria de la Covid-19, situación que empeoró tras el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que supuso un incremento adicional en los precios del petróleo, el gas y de la electricidad, que si bien han disminuido su precio en los últimos trimestres, su reducción no se ha trasladado a una reducción significativa de los costes de construcción. Todos estos incrementos de costes pueden suponer demora en los planes de ejecución y reducción en los márgenes de las promociones inmobiliarias, sino es posible trasladar los incrementos de costes al precio final de los productos.

### **A.3 Riesgos propios de la gestión de los activos inmobiliarios.**

Los desarrollos inmobiliarios requieren un plazo de ejecución de varios meses/años durante los cuales se pueden producir múltiples circunstancias que afecten negativamente a los mismos, tales como anulaciones en sede judicial del planeamiento urbanístico, tanto de carácter general como parcial, como de los sistemas de gestión de urbanística de las unidades de ejecución, problemas técnicos, cambios regulatorios, relaciones con contratistas, subcontratistas o proveedores, accidentes laborales, climatología adversa, desastres naturales, cambios en los requerimientos del comprador, etc. que pueden alargar o retrasar la duración de la construcción. Adicionalmente, un cambio de ciclo en el sector entre la fecha de la inversión y la fecha de venta del proyecto inmobiliario podría tener un impacto negativo en la rentabilidad de las inversiones realizadas. Estos factores podrían

ocasionar costes adicionales a los inicialmente previstos, resolución de compromisos de venta, disminución de los precios de venta, alargamiento de los plazos de comercialización o aumento de los costes financieros y operativos, entre otros, lo que podría ocasionar un impacto sustancial negativo en sus actividades, sus resultados de explotación y su situación financiera.

#### **A.4 Cambios de la normativa aplicable, por tratarse el sector inmobiliario de un sector regulado.**

En general, el Emisor está sujeto a numerosa legislación española y de la Unión Europea sobre activos inmobiliarios, desarrollo y planeamiento urbanístico, seguridad y salud, cuestiones técnicas, impuestos, protección de datos, prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, medioambiente y protección de los consumidores, entre otros. La administración o los gobiernos a nivel local, regional, nacional y de la Unión Europea pueden imponer sanciones por incumplimiento de estas normas. Asimismo, cualquier cambio sustancial en estas disposiciones legales y reglamentarias, o un cambio que afecte al modo en que estas se aplican o interpretan, o en sus requisitos de cumplimiento, podría obligar al Emisor a modificar sus planes de desarrollo o a asumir costes adicionales.

Habitualmente, esta normativa otorga amplio margen de discrecionalidad a las autoridades administrativas competentes. La legislación está sujeta a posibles cambios que incluso podrían tener efectos retroactivos y, por tanto, afectar negativamente a licencias y autorizaciones ya concedidas, a gastos de la propiedad y costes de transferencia, al valor de los activos. Estos cambios normativos podrían también afectar negativamente al uso al que inicialmente el Emisor tenía previsto destinar un inmueble y podrían igualmente provocar un aumento en los costes de inversión o en los gastos corrientes.

Cualquiera de estas circunstancias podría tener un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

Respecto a la normativa medioambiental, la administración o los gobiernos a nivel local, regional, nacional o de la Unión Europea regulan y establecen normas medioambientales que son aplicables a las actividades del Emisor. El Emisor no puede asegurar que la manera en que estas administraciones o los tribunales competentes interpreten o apliquen aquellas normas no se traduzca en costes adicionales para el Emisor.

La legislación española vigente en materia medioambiental contiene una regulación básica para todo el Estado, si bien faculta a las comunidades autónomas para regular determinados aspectos en esta materia. Así, por ejemplo, la responsabilidad de limpieza de las superficies contaminadas se basa en el principio de que las personas que hayan realizado tal contaminación sean responsables. Con independencia de que el Emisor lleve o no a cabo obras, si el terreno de su propiedad estuviera contaminado y no fuera posible identificar al causante de esa contami-

nación, el Emisor podría resultar responsable, como consecuencia de la responsabilidad subsidiaria que establece dicha normativa básica. El coste de cualquier acción requerida para eliminar, reparar o investigar tal contaminación podría ser muy elevado. Además, cualquier cambio sustancial en dicha normativa, en su interpretación o aplicación por los correspondientes organismos, o por los tribunales de justicia europeos o españoles, podría obligar al Emisor a modificar sus planes de desarrollo e incurrir en costes adicionales, lo que podría ocasionar un impacto sustancial negativo en sus actividades, sus resultados de explotación y su situación financiera.

El 17 de junio de 2019 entró en vigor la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los créditos inmobiliarios que afecta a los plazos de entrega de viviendas de la actividad de promoción inmobiliaria.

#### **A.5 Dificultades para la desinversión.**

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas debido a su propia naturaleza. A pesar de que la evolución de indicadores tales como la confianza del consumidor, el empleo, los tipos de interés, las exportaciones e importaciones, el índice de producción industrial o la compra de vehículos muestran una recuperación económica y la consolidación de un cambio de ciclo del mercado inmobiliario español, la iliquidez de las inversiones inmobiliarias podría (i) limitar la capacidad del Emisor de convertir los activos inmobiliarios en efectivo en un periodo de tiempo breve; (ii) exigir una reducción significativa de su precio; y (iii) obligar al Emisor a mantener los activos inmobiliarios en su cartera durante más tiempo del inicialmente previsto.

Por tanto, la capacidad del Emisor para modificar la composición de su cartera inmobiliaria en respuesta a cambios coyunturales, económicos u otros factores, podría verse limitada, lo cual podría provocar un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

El 71% de los activos patrimoniales del Emisor, o de las sociedades del Grupo Insur, destinados al arrendamiento (oficinas y locales comerciales), al cierre del ejercicio 2023, se encuentran ubicados en Sevilla, mercado menos líquido que otros nacionales o internacionales. Un 20% del total de la cartera de activos inmobiliarios destinados al arrendamiento se encuentran ubicados en Madrid, habiéndose reducido la concentración de estos activos en Sevilla desde el ejercicio 2020 con la entrada en explotación de un edificio de oficinas de aproximadamente 14.000 m<sup>2</sup> en Madrid capital. Adicionalmente los activos del negocio de promoción se encuentran más diversificados geográficamente y ubicados en mercados de demanda contrastada.

## **A.6 Difícil detección de los riesgos y responsabilidades derivados de inversiones.**

El Emisor podría verse obligado a realizar desinversiones en cualquier momento (ej. si fuera imprescindible para satisfacer compromisos adquiridos con terceros). Sin perjuicio de que es especialmente difícil realizar desinversiones de ciertos tipos de activos en momentos de recesión, no hay garantía de que en cualquier momento las condiciones de mercado sean favorables a la hora de desinvertir, ya sea la desinversión voluntaria o no, o que se pueda maximizar la rentabilidad de las inversiones.

Al margen de que los activos inmobiliarios son relativamente ilíquidos, si las condiciones de mercado no son favorables, el Emisor podría no ser capaz de realizar desinversiones con ganancias y podría tener que hacerlo, incluso, en condiciones que generen pérdidas.

Asimismo, el Emisor podría ser incapaz de realizar desinversiones lo que podría obstaculizar su capacidad para realizar otras inversiones o atender vencimientos de su deuda. Si el Emisor se viera obligado a realizar desinversiones en términos insatisfactorios, la transmisión de los bienes podría producirse a un precio inferior al valor por el cual el activo se registró con anterioridad, lo que podría resultar en una disminución de su valor liquidativo.

Si el Emisor adquiriera activos en un momento en el cual la tasa de retorno fuese baja y los precios de adquisición altos, el valor de dichos activos podría no revalorizarse con el tiempo y producir pérdidas si dichos activos se vendieran.

Si el Emisor no pudiera disponer de sus inversiones o, pudiendo hacerlo, lo hiciera con ganancias menores de las esperadas o generando pérdidas, se podría producir un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

El Emisor debe identificar oportunidades de inversión adecuadas y negociar las mismas para proceder a su adquisición en condiciones adecuadas. Todo ello requiere un gasto importante previo a la consumación de dichas adquisiciones. El Emisor podría incurrir en ciertos costes de terceros, incluso en relación con la financiación, valoraciones y servicios profesionales relacionados con la localización y análisis de activos adecuados que no se recuperarían en aquellas inversiones que no lleguen a materializarse. Dado que no puede asegurarse que el Emisor vaya a tener éxito en sus negociaciones para adquirir activos, cuanto mayor sea el número de posibles inversiones que no lleguen a realizarse, mayores serán los costes asociados a las mismas, lo que podría ocasionar un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

Asimismo, antes de adquirir cualquier bien inmueble o de llevar a cabo una inversión importante, el Emisor lleva a cabo un análisis previo (*due diligence*) de la

inversión propuesta. Este análisis podría depender en parte de terceros y suele incluir, entre otros, estudios técnicos, informes jurídicos y valoraciones de la propiedad. Sin perjuicio de ello, los bienes inmuebles que adquiriera el Emisor pueden presentar vicios ocultos que no eran evidentes en el momento de la adquisición. En la medida en que el Emisor u otros terceros infravaloren o no detecten las contingencias asociadas a la correspondiente inversión, el Emisor podría incurrir, directa o indirectamente, en responsabilidades u obstáculos imprevistos, tales como defectos en la titularidad, dificultades para obtener permisos que permitan el uso del inmueble según lo previsto, y contingencias o responsabilidades medioambientales, estructurales u operativas que requieran solución. Cualquier análisis previo que no detecte dichos vicios, contingencias o riesgos podría dar lugar a la adquisición de bienes inmuebles que no se ajusten a la estrategia de inversión del Grupo que no cumplan con las proyecciones financieras u operativas realizadas sobre los mismos. Todo ello podría tener un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

#### **A.7 Retrasos en el desarrollo de las promociones por retrasos en la obtención de licencias, permisos y autorizaciones.**

El Emisor está obligado a obtener determinadas licencias, permisos y autorizaciones, tales como licencias de obra, de ocupación o de actividad. Dado que la concesión de tales licencias o permisos por parte de las autoridades puede prolongarse en el tiempo o incluso no producirse, el Emisor podría ver limitada o impedida la posibilidad de explotar sus activos inmobiliarios. Todo ello podría provocar un impacto sustancial negativo a las actividades, los resultados y la situación financiera del Emisor.

#### **A.8 Riesgo de futuras responsabilidades por las ventas de promociones.**

El Emisor puede verse obligado o considerar prudente dotar las provisiones necesarias para hacer frente a las reclamaciones o pasivos contingentes en relación con la venta de ciertas propiedades. Asimismo, el Emisor podría verse obligado a pagar daños y perjuicios a un comprador, como por ejemplo costas judiciales, si una manifestación o garantía efectuada a un comprador fuese inexacta o si incumpliera cualquiera de los compromisos contenidos en el correspondiente contrato de compraventa. En ciertas circunstancias, es posible que las manifestaciones y garantías realizadas erróneamente o con inexactitud pudieran dar lugar a un derecho por parte del comprador a resolver el contrato y al pago de daños y perjuicios. Además, el Emisor podría verse involucrado en reclamaciones o litigios relacionados con la venta de tales propiedades, por defectos en las calidades de ejecución de las mismas, en su habitabilidad y estabilidad estructural, así como por retrasos o demoras en la entrega de las mismas. Algunas obligaciones y responsabilidades asociadas con la propiedad de inmuebles pueden seguir existiendo, incluso después de su venta. Cualquier reclamación, litigio u obligación que surja en relación con propiedades vendidas podría provocar gastos significativos imprevistos para el Emisor y obligar a dedicar recursos adicionales. Como resultado,

todo ello podría tener un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera.

#### **A.9 Riesgos de posibles expropiaciones forzosas.**

Aunque no es muy probable que los inmuebles utilizados para fines comerciales se vieran afectados, la legislación española vigente establece que, siempre que se cumplan un conjunto de requisitos, cualquier propiedad en España puede ser total o parcialmente expropiada en cualquier momento por una autoridad pública u organismo gubernamental por razones de interés público. Si en el futuro se acordase la expropiación de uno o más inmuebles del Emisor, no existe garantía de que la cuantía de la indemnización (el justiprecio) que, por regla general, habría de abonarse por tal expropiación, sea la apropiada. En el caso de que dicha indemnización fuese inferior al valor de mercado del inmueble podría producirse un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor. Asimismo, suele ser habitual que se produzca un retraso en el pago del justiprecio. No obstante, la cartera de activos del Emisor, con inmuebles de oficinas y locales comerciales y solares cuya clasificación urbanística no tiene, en la mayoría de los casos, tramitación pendiente, reduce sustancialmente el riesgo de ser expropiados. Existe el riesgo de que solares finalistas sean incluidos por administraciones locales en los denominados “Registros Municipales de Solares” ante el incumplimiento de los plazos legales establecidos para ejercer el derecho a construir sobre los mismos, cuya consecuencia jurídica consiste en su declaración, ante la persistencia en el incumplimiento, en situación de “venta forzosa” para su ejecución por sustitución del propietario incumplidor, mediante “concurso público”.

#### **A.10 Riesgo de posibles cambios en la política de inversión de la Sociedad.**

Aunque el Emisor centra principalmente sus inversiones en suelos cuya clasificación y calificación urbanística tienen aprobación administrativa definitiva, pendientes solo de gestión administrativa y urbanización, o en solares urbanos para su negocio de promoción residencial, y solares finalistas para el desarrollo de edificios de oficinas u otros usos terciarios bien para su actividad de promoción, bien para su posterior explotación en régimen de arrendamiento, tal y como se encuentra fijado en su Plan Estratégico 2021-2025, no existe garantía alguna de que existan suficientes o adecuadas oportunidades de inversión en estos tipos de activos. Asimismo, existe la posibilidad de que, tras las correspondientes aprobaciones internas, la política de inversión cambie y, por tanto, el Emisor realice inversiones relevantes en otros tipos de activos que lo expongan a otros riesgos asociados a inversiones, no contemplados en los factores de riesgo incluidos en el presente Documento Base Informativo.

Todo ello podría provocar un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.



### **A.11 Riesgo derivado de inversiones conjuntas con otros socios inversores (*Joint Ventures*).**

El Emisor participa, indirectamente a través de sociedades filiales y participadas, en varios proyectos conjuntos, siendo en los mismos el socio con mayor porcentaje del capital social. En esos proyectos, la gestión y el control de los activos podrían entrañar riesgos asociados con la existencia de otros socios que son igualmente responsables en la toma de decisiones.

Asimismo, toda inversión de este tipo entraña, además, el riesgo de que alguno de los socios llegue a ser insolvente o no financie la cuota que le pueda corresponder en posibles aportaciones de capital adicionales que pudieran requerirse.

A su vez, estos terceros podrían tener intereses económicos (o de otro tipo) que no sean coincidentes con los intereses del Emisor, lo que podría traducirse en bloqueos, en que los planes del Grupo no puedan llevarse a cabo (ej. implantar medidas activas de gestión de los activos) o en que se ejecuten planes alternativos a los inicialmente previstos. Si dichos terceros emprendiesen acciones contrarias a los intereses y planes del Emisor, éste tendría que afrontar el riesgo de situaciones de bloqueo en la toma de decisiones que podrían afectar negativamente a su capacidad para implantar sus estrategias o retrasar o imposibilitar la enajenación del correspondiente activo.

Por último, cualquier conflicto, litigio o arbitraje resultante de controversias con estos terceros podría aumentar los gastos del Grupo y desviar su atención y dedicación de sus actividades principales. En determinadas circunstancias, el Emisor también podría, incluso, ser responsable o corresponsable de las acciones o actuaciones emprendidas por o contra dichos terceros.

Todo ello podría tener un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera.

### **A.12 Riesgo derivado de la situación generada por el COVID-19.**

La aparición del Coronavirus COVID-19 en China en enero de 2020 y su expansión global a un gran número de países, motivó que el brote vírico fuese calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud desde el pasado 11 de marzo de 2020.

Aunque el periodo de confinamiento inicial afectó en un primer momento tanto a la comercialización de la actividad de promoción como a la demanda de superficies de arrendamiento de la actividad patrimonial, sin embargo, a partir del mes de junio de 2020 los ritmos de comercialización de la actividad de promoción se recuperaron, sin que existiese ninguna incidencia significativa en el proceso de entrega de los inmuebles a los clientes. Respecto a la actividad de construcción, tomadas las medidas extraordinarias para minimizar la posibilidad de contagio en las obras, estas continuaron desarrollándose, permitiendo la construcción de

las promociones que estaban planificadas. En la actividad patrimonial la incidencia fue limitada afectando a aquellos clientes en que sus actividades se vieron más impactadas por la movilidad de la población. Con estos clientes alcanzaron acuerdos basados en su mayoría en el aplazamiento en el pago de las rentas.

A pesar de que el proceso de vacunación ha hecho que la crisis de la Covid-19 haya sido finalmente controlada, no es descartable que la aparición en el futuro de nuevas cepas del virus, a las cuales las vacunas actuales no resulten eficaces, que dieran lugar a nuevos efectos negativos sobre la economía y que pudieran dar lugar a un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera el Emisor.

### **A.13 Riesgo derivado de la situación inflacionaria actual y de la subida de los tipos de interés.**

Las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales, y entre ellos del BCE, como respuesta a la crisis financiera de 2008 y a la más reciente de la Covid-19, unida a los bajos tipos de interés, y a desajustes en las cadenas de suministro consecuencia de la fuerte demanda mundial tras la salida de la crisis de la Covid-19, y todo ello acrecentado por la invasión militar de Rusia a Ucrania iniciada el 24 de febrero de 2022, dispararon el coste del petróleo, del gas y de la electricidad, provocando un fuerte incremento de la inflación que se situó en niveles desconocidos en las últimas décadas.

Este escenario de fuertes tasas de inflación provocó la abrupta subida de los tipos de interés oficiales por parte de los distintos bancos centrales como medida para reducir las altas tasas de inflación, proceso que el BCE inició en el segundo trimestre de 2022 y que culminó en el mes de septiembre de 2023 tras varias subidas acumuladas de 450 puntos básicos. Las tasas de inflación se han moderado, pero siguen siendo todavía sensiblemente superiores a los objetivos del BCE, por lo que, aunque el BCE ha realizado una primera bajada de los tipos de interés en el mes de junio de 2024, pudiera ser que el ritmo de la bajada de tipos sea más lento del que preveía el mercado hace unos meses.

Un escenario como el actual, con el abrupto incremento de los costes de construcción y de los tipos de interés, podrían provocar una reducción de los márgenes en el negocio de promoción, si la Compañía no es capaz de trasladar estos incrementos de costes al cliente final. Así mismo, las subidas de los tipos de interés pueden reducir la demanda de viviendas al aumentar el coste de la financiación de los préstamos hipotecarios con la que una gran parte de los clientes financian la compra de viviendas.

Con relación a la actividad patrimonial, aunque las altas tasas de inflación han incrementado los ingresos por arrendamiento, ya que los contratos de esta actividad se actualizan con el IPC, la subida de los tipos de interés ha aumentado las tasas de descuento que se utilizan para la valoración de los activos inmobiliarios y por tanto han reducido su valoración.

## **B. Riesgos propios del Emisor.**

### **B.1 Riesgos derivados de la concentración de las actividades del Emisor en España.**

A la fecha del presente documento, todos los activos de inversión del Emisor, o de las sociedades pertenecientes al Grupo Insur, se ubican en España. En concreto, la actividad patrimonial se concentra principalmente en Sevilla capital, aunque en Madrid ya se concentra un 20% del valor de estos activos, mientras que la actividad de promoción se desarrolla fundamentalmente en Andalucía Occidental, Málaga y Costa del Sol y en Madrid.

Como consecuencia, cambios adversos en la situación económica o política de la Unión Europea, de España o de las referidas regiones, podrían producir un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

### **B.2 Riesgos derivados del endeudamiento del Emisor.**

El sector inmobiliario, en su gran mayoría, requiere de una inversión importante para garantizar el desarrollo de sus proyectos y la adquisición de los inmuebles a promocionar. Sin perjuicio de que, hasta la fecha, el Emisor ha obtenido la financiación necesaria para acometer sus proyectos, va a seguir necesitando financiación adicional para realizar inversiones y desarrollar sus proyectos.

A 31 de diciembre de 2023, el endeudamiento financiero neto consolidado (endeudamiento financiero bruto consolidado minorado por el efectivo y medios equivalentes y el importe de la cuenta *escrow* del Bono senior *secured* emitido en el MARF en diciembre de 2021 y registrado por importe de 7,7 millones de euros en el epígrafe “Otros activos no corrientes” del activo no corriente del Balance consolidado) del Emisor ascendía a 218,1 millones de euros, y la ratio de endeudamiento *Loan to Value* (LtV) del Grupo era del 48,2 % (endeudamiento financiero neto consolidado dividido entre el *Gross Asset Value* (GAV consolidado) o del 40,6% (endeudamiento financiero neto consolidado adicionando la deuda financiera neta en sociedades consideradas negocios conjuntos por el porcentaje de participación de la matriz dividido entre el valor de tasación de la inversión en activos patrimoniales y existencias (GAV) y el valor de tasación de los activos inmobiliarios en negocios conjuntos por el porcentaje de participación de la matriz).

Del endeudamiento financiero bruto consolidado, que al 31 de diciembre de 2023 ascendía a 257,1 millones de euros, 154,3 millones de euros tienen garantía hipotecaria sobre activos del Emisor y sus sociedades dependientes. En el caso de que el Grupo no pudiese atender el pago de dichos préstamos, las correspondientes entidades financieras podrían ejecutar las hipotecas constituidas sobre los activos del Emisor y sus sociedades dependientes, lo que podría provocar en última instancia

la pérdida de dichos activos. Además, si disminuyese el valor de los activos hipotecados del Emisor que garantizan dichos préstamos contraídos, el Emisor podría verse obligado a proporcionar garantía adicional a la entidad financiera para evitar la resolución anticipada del préstamo. Esta resolución anticipada podría ocasionar pérdidas sustanciales.

Adicionalmente, si el Emisor no tuviera suficientes recursos para satisfacer la deuda, cumplir con otras obligaciones y cubrir sus necesidades de liquidez, podría quedar obligado a llevar a cabo acciones tales como reducir o retrasar los pagos a sus acreedores, vender activos, reestructurar o refinanciar total o parcialmente la deuda existente, o buscar recursos adicionales en el mercado. No se puede asegurar que ninguna de estas medidas, incluyendo, en su caso, la obtención de dispensas (*waivers*) por parte de los acreedores, pudiese llegar a efectuarse en condiciones razonables. Asimismo, el Emisor está sujeto a riesgos asociados con la financiación de la deuda, incluyendo el riesgo de que los flujos de efectivo de sus operaciones sean insuficientes para cumplir con las obligaciones derivadas del servicio de la deuda. Si el Emisor fuese incapaz de cumplir con los pagos derivados del servicio de su deuda, se podrían producir pérdidas de activos de su valor y, por tanto, una disminución de sus ingresos.

Asimismo, el Emisor tampoco puede asegurar que, en el futuro, las contrapartes de sus contratos de financiación cumplan con sus obligaciones y, en especial, con el desembolso de los compromisos de financiación.

Las sociedades que forman parte del Grupo Insur están en permanente actividad para actualizar la financiación bancaria para alcanzar mejores condiciones, lo que supone la posibilidad de cancelación de la actual por otra con la siguiente cancelación y otorgamiento de nuevos productos.

### **B.3 La valoración de la cartera de activos inmobiliarios podría no reflejar de forma precisa y certera el valor actual de los mismos.**

Los activos inmobiliarios que ostenta el Emisor, o las sociedades pertenecientes al Grupo Insur, son valorados anualmente por expertos inmobiliarios cualificados e independientes que están especializados en el tipo de activos del Grupo. Concretamente, la totalidad de los inmuebles del Emisor fueron valorados por el experto independiente CBRE Valuation Advisory, S.A. a 31 de diciembre de 2023 en 452,7 millones de euros. Considerando la valoración de los activos inmobiliarios en sociedades consideradas negocios conjuntos por el porcentaje de participación de la matriz la valoración total de los activos ascendería a 593,0 millones de euros.

A pesar de que los expertos inmobiliarios valoran los activos aplicando criterios objetivos de mercado y de forma individualizada para cada activo dadas las particularidades de cada uno de los elementos que lo componen, las valoraciones asumen una serie de hipótesis y están sujetas a la subjetividad de dichos expertos. Por tanto, estas valoraciones podrían no corresponder con el valor de mercado de los activos y diferir de la valoración que efectuaría otro experto o de la que se realizara con otra

finalidad (ej. para garantía de financiación).

#### **B.4 Carácter familiar de la mayor parte del accionariado.**

A la fecha del presente Documento Base Informativo, la mayoría del capital social pertenece a varios accionistas significativos, con participaciones superiores al 5%. Entre ellos destaca un grupo familiar que conjuntamente son titulares, directa o indirectamente, de una participación ligeramente inferior a un tercio del capital de la Sociedad. Por tanto, dicho grupo familiar tiene en conjunto una influencia muy significativa y determinante tanto en la gestión diaria de la Sociedad como en cualquier asunto que haya de ser aprobado por la Junta General de Accionistas del Emisor, incluyendo, entre otros, el reparto de dividendos, la aprobación de modificaciones estatutarias, la elección o el cese de consejeros y la aprobación de fusiones, así como de otras operaciones societarias de relevancia para la Sociedad. Sin embargo, no existen acuerdos parasociales entre los miembros de dicho grupo familiar y éstos ejercen sus derechos de voto sin concertación alguna.

Estos accionistas podrían llevar a cabo determinadas actuaciones para proteger sus intereses económicos o simplemente sus intereses podrían diferir de los intereses de otros accionistas, de los de la Sociedad o, incluso, de los de los tenedores de los Valores.

#### **B.5 Reclamaciones judiciales y extrajudiciales.**

La naturaleza de los negocios del Emisor está expuesta a posibles reclamaciones judiciales y extrajudiciales de terceros derivadas de diferentes eventos tales como deficiencias en las promociones desarrolladas o incumplimiento de compromisos contractuales, en concreto el Emisor es responsable de los defectos de la construcción por un periodo prolongado tras la entrega de los inmuebles. El resultado de estas reclamaciones puede ser de naturaleza civil o penal, así como daño reputacional. Estas reclamaciones podrían no estar cubiertas por pólizas de seguros o podrían exceder los límites de las pólizas de seguros contratadas, por lo que eventualmente se podría producir un impacto sustancial negativo en las actividades, los resultados de explotación y la situación financiera del Emisor.

Sin perjuicio de lo anterior, actualmente, no existen reclamaciones judiciales o extrajudiciales extraordinarias, encontrándose debidamente provisionadas en las cuentas anuales del Emisor las reclamaciones judiciales y/o extrajudiciales existentes de carácter ordinario.

#### **B.6 Riesgo de dependencia del personal clave.**

El Emisor cuenta con un equipo directivo y técnico experimentado y cualificado, tanto a nivel corporativo, como a nivel de cada una de sus áreas de negocio y líneas de actividad. La pérdida de cualquier miembro clave podría tener un efecto negativo sobre las operaciones del Grupo. La eventual incapacidad del Grupo para atraer y

retener personal directivo y técnico con cualificación suficiente podría limitar o retrasar los esfuerzos de desarrollos del negocio del Grupo.

## **C. Riesgos financieros.**

### **C.1 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.

La estructura de riesgo financiero del Emisor y sus sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2023 es la siguiente: de la deuda financiera a esta fecha, que asciende a 257,1 millones de euros, 63,8 millones de euros corresponden a financiación referenciada a tipo fijo y el resto se encuentra referenciada a tipo de interés variable (Euribor).

Durante 2017 el Emisor contrató un instrumento de cobertura de tipo de interés (CAP) por un nominal de 50 millones de euros a un plazo de 7 años cubriendo el Euribor 12 meses al tipo del 2,25%, y en el ejercicio 2019 una sociedad dependiente del Emisor contrató un swap de tipo de interés (IRS) por un nominal de 20 millones de euros a un tipo fijo del 0,53% sobre Euribor a plazo de 12 meses y con vencimiento en julio de 2024.

### **C.2 Riesgo de liquidez.**

El Emisor 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.

La situación del mercado inmobiliario en estos últimos años en los que ha mejorado la disposición del sistema financiero ha permitido al Emisor y sus sociedades dependientes la financiación de sus proyectos.

Esta capacidad de financiación del Emisor y sus sociedades dependientes, bajo estas nuevas premisas del sistema financiero, se debe a su bajo endeudamiento (LTV del 48,2% o del 40,6% incluyendo en la deuda financiera neta la correspondiente a negocios conjuntos en el porcentaje en que Grupo Insur participa en dichas sociedades, e incluyendo en el GAV el valor de los activos inmobiliarios en sociedades consideradas negocios conjuntos en el porcentaje en que Grupo Insur participa en dichas sociedades), su capacidad para generar recursos y su fuerte vocación patrimonialista, con una cartera de inmuebles destinados a arrendamiento y uso propio, con un valor de mercado a 31 de diciembre de 2023 de 329,0 millones de euros, que a 31 de diciembre de 2023 se encontraba en un 7,5% libre de cargas y gravámenes.

Adicionalmente, es preciso destacar las siguientes circunstancias:

- A 31 de diciembre de 2023 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 29,3 millones de euros, entre los que no se encuentran los 7,7 millones de euros de la emisión de un bono en MARF en el mes de diciembre de 2021, pendientes de inversión al 31 de diciembre de 2023. Asimismo, el importe de los activos realizables a corto plazo que figuran en el estado de situación financiera adjunto es superior a las obligaciones a corto plazo.
- A 31 de diciembre de 2023 el Grupo mantiene un disponible en pólizas de crédito por importe de 10,9 millones de euros.
- Las ventas comerciales de unidades en curso de construcción suscritas con clientes al 31 de diciembre de 2023 ascienden a 70,0 millones de euros (ascendería a 235,7 millones de euros considerando las ventas en sociedades consideradas negocios conjuntos en su totalidad y 171,8 millones de euros si se consideran por el porcentaje de participación de Grupo Insur en estas sociedades).
- El endeudamiento neto del Grupo, en porcentaje sobre el valor de tasación de la inversión en inmuebles de uso propio y para arrendamiento y las existencias (GAV) asciende al 40,6% (incluyendo en la deuda financiera neta la correspondiente a negocios conjuntos en el porcentaje en que Grupo Insur participa en dichas sociedades e incluyendo en el GAV el valor de los activos inmobiliarios en sociedades consideradas negocios conjuntos en el porcentaje en que Grupo Insur participa en dichas sociedades).
- El Grupo puede disponer de cantidades adicionales a las dispuestas a 31 de diciembre de 2023 de préstamos hipotecarios para financiar la ejecución de las obras, por importe de 75,5 millones de euros, de los que 48,9 millones de euros corresponden a disposiciones por certificaciones de obra y 26,6 millones de euros corresponden a disposiciones vinculadas a entrega de viviendas.
- Dispone así mismo de terrenos y solares y promociones cuyo valor de coste asciende a 24,9 millones de euros libre de cargas y gravámenes y sin financiación asociada.
- El Grupo mantiene libre de cargas y gravámenes 24,4 millones de euros, el 7,5% del valor razonable de sus activos inmobiliarios destinados a arrendamiento y uso propio, valorados a 31 de diciembre de 2023 por la firma CBRE Valuation Advisory, S.A. en 329,0 millones de euros.
- A 31 de diciembre de 2023, el Grupo tiene registrado a corto plazo

un importe de 0,07 millones de euros de financiación hipotecaria subrogable, parte de esta será subrogada por los clientes con la venta de unidades inmobiliarias.

Todo ello permite concluir que el Emisor y sus sociedades dependientes tienen sustancialmente cubiertas las necesidades de financiación de sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación empeorasen.

A la fecha actual, el Emisor o sociedades de su grupo tienen deuda financiera sujeta al cumplimiento de *covenants* contractuales o *covenants* financieros por importe de 125,7 millones de euros (121,9 millones de euros a coste amortizado). De esta deuda 95,7 millones de euros (93,8 millones de euros a coste amortizado) se corresponde a un préstamo sindicado formalizado en 2019 y con un plazo de vencimiento a 10 años, y 30 millones de euros (28,1 millones de euros a coste amortizado) se corresponde con una emisión senior *secured* en MARF realizada en diciembre de 2021 y con vencimiento a cinco años. El Grupo obtuvo para el ejercicio 2023 la dispensa de las entidades acreditantes de la financiación sindicada para el cumplimiento de uno de los *covenants* del contrato referido a la ratio de cobertura del servicio de la deuda. Los Administradores del Emisor prevén que los referidos *covenants* no se incumplirán en los próximos ejercicios y si se incumplieran, obtendrían las correspondientes dispensas por parte de las entidades acreedoras.

### **C.3 Riesgo de crédito.**

El principal riesgo de crédito es atribuible a las cuentas a cobrar por operaciones comerciales, en la medida en que una contraparte o cliente no responda a sus obligaciones contractuales.

El Emisor y sus sociedades dependientes no tienen riesgo de crédito significativo en su actividad de promoción, ya que el cobro a sus clientes se produce con anterioridad o simultáneamente a la entrega del activo inmobiliario, y las colocaciones de tesorería se realizan con entidades de elevada solvencia, en las que el riesgo de contraparte no es significativo.

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

### **C.4 Riesgo de tipo de cambio.**

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



## **Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores.**

Los principales riesgos de los valores que se emiten son los siguientes:

- Riesgo de mercado. Los Pagarés son valores de renta fija y su precio en el mercado está sometido a posibles fluctuaciones, principalmente por la evolución de los tipos de interés. Por tanto, el Emisor no puede asegurar que los Pagarés se negocien a un precio de mercado igual o superior al precio de suscripción de los mismos.
- Riesgo de crédito. Los Pagarés están garantizados por el patrimonio del Emisor. El riesgo de crédito de los Pagarés surge ante la potencial incapacidad del Emisor de cumplir con las obligaciones derivadas de los mismos y consiste en la posible pérdida económica que puede generar el incumplimiento, total o parcial, de esas obligaciones.
- Riesgo de variaciones en la calidad crediticia del Emisor: La calidad crediticia del Emisor se puede ver empeorada como consecuencia de un aumento del endeudamiento, así como por un deterioro de los ratios financieros, lo que representaría un empeoramiento en la capacidad del Emisor para hacer frente a los compromisos de su deuda.

Con fecha 8 de julio de 2024, EthiFinance Ratings S.L. (“EthiFinance”) emitió un informe de rating corporativo del Emisor.

EthiFinance Ratings **ha asignado a Grupo Insur el rating corporativo de BB con tendencia Estable**, apoyado por varios factores entre los que destacan: i) sector con fortaleza en la demanda y positivos niveles de rentabilidad, ii) sólido modelo de negocio que combina tanto la actividad promotora como patrimonial, suponiendo una importante ventaja competitiva en el mercado, iii) grupo cotizado que dispone además de un accionariado estable y management con amplio conocimiento y expertise en el sector, alineados con los objetivos estratégicos del grupo, iv) adecuados niveles de capitalización en el grupo, con un ratio PN/DFN superior al 90%, v) recurrente generación de beneficios operativos y finales con una cartera de preventas elevada para los próximos ejercicios, y vi) positiva valoración y prácticas desarrolladas a nivel de ESG.

En su evaluación, EthiFinance señala los siguientes fundamentos de la misma:

### Aspectos positivos:

**Modelo de negocio con un adecuado *mix* operativo y con una cartera de activos concentrada en el mercado doméstico.** La operativa de Insur destaca por el desarrollo tanto de una actividad patrimonial como promotora (GAV del 55,3% y 44,7% respectivamente incorporando joint ventures a cierre del 1T2024), con

la disposición de activos principalmente de carácter prime (patrimonial) enfocados de forma mayoritaria a oficinas, locales comerciales, plazas de aparcamiento y la entrada en los últimos años con activos hoteleros. Este aspecto supone una importante ventaja competitiva en el sector ya que, ante situaciones de mayor estrés o volatilidad en la economía, con más afectación en el área promotora por su mayor ciclicidad, dispone de un segmento más estable como el patrimonial en cuanto a la generación de ingresos y beneficios recurrentes.

**Adecuada gestión enfocada al crecimiento y consolidación del grupo en el mercado, apoyada en su actual plan de negocio que favorece hacia un mejor aprovechamiento de las oportunidades de expansión presentadas.** Accionariado estable que, junto a un *management* con amplio *expertise* en el sector, favorecen la consecución de los objetivos estratégicos definidos en el plan. Actualmente el grupo se encuentra desarrollando su plan de negocio para el periodo 2021-2025, de carácter continuista respecto al anterior, destacando como principales *drivers* de acción, la apuesta por el mantenimiento de la sólida posición presentada en Andalucía (principalmente Sevilla) para el área promotora y patrimonial, así como el crecimiento que se pretende obtener para estos segmentos en zonas de referencia como Madrid y Málaga. Además, una mayor diversificación entre sus fuentes de financiación se refleja como otro pilar importante dentro de su plan estratégico.

**Positivos resultados y márgenes obtenidos, estimándose una continuación y crecimiento para 2024 y 2025.** Partiendo de cifras por proporcional, Grupo Insur presentó un ligero incremento en su cifra de negocio y EBITDA para 2023, que se situaron en €119,8m y €22,6m (+1,6% y +6,7%) respectivamente. Para 2024 y 2025 se estima que el grupo incrementará su cifra de negocio y resultados impulsado por el negocio promotor que está realizando, con cifras de actividad en máximos históricos y con preventas acumuladas que alcanzan los €170,1m en proporcional a cierre de 1T2024. Además, a esta misma fecha, dispone de una cobertura de preventas (%vendido sobre entregas estimadas) del 79,5% y 52,8% para 2024 y 2025 respectivamente, cifras que reflejan visibilidad de ingresos para estos ejercicios.

**Positiva generación de caja operativa que podría tener una mayor continuidad en próximos años.** El Grupo generó unos *funds from operations* (FFO) que se situaron en €13,4m en 2023 (+168,6% YoY), estimándose una mejora para 2024 y 2025 favorecido por las cifras de entregas que se prevén para el negocio promotor (en niveles elevados y en el pico del ciclo del grupo tras las fuertes inversiones años atrás). Esto podría traer consigo una mejora en el ratio FFO/DFN, que presentó un valor aun ajustado para el último año (6,1%). La positiva caja operativa generada elevó el *free cash flow* hasta los €26,5m, permitiendo sufragar tanto el pago de dividendos (€6m) como una amortización neta de deuda.

**Positivos niveles de liquidez** A cierre de 1T24 bajo cifras por proporcional, el grupo presentaba una favorable posición de liquidez para los próximos dos años, asumiendo el mantenimiento de la favorable marcha del negocio y todo ello bajo

la comparativa de fondos disponibles y generados con la actividad versus compromisos vigentes a nivel financiero, *capex* y dividendos. Este fundamento se apoya en unas cifras de tesorería de €48,7m, líneas disponibles entre pólizas de crédito pagarés MARF, parte del bono emitido en el MARF sin disponer, certificaciones de obra y subrogaciones que ascienden a más de €180m así como una estimación positiva de caja operativa. Por el lado de las obligaciones, el grupo presenta una deuda concentrada en su mayor parte a largo plazo (83,3% vence de 2026 en adelante).

**Favorable solvencia apoyada por el valor de mercado de sus activos.** Aunque a cierre de 2023 el grupo presentó un ratio de PN/DFT algo ajustado (57,8%) dispone de unas elevadas plusvalías latentes en sus inversiones inmobiliarias (€122,4m) que impulsarían el neto patrimonial a unos niveles considerados como adecuados y más sólidos (superiores al 90% para este último ratio).

**Positiva política de ESG.** El grupo está incrementando en los últimos años sus políticas ESG con un mayor avance en la medición de la huella de carbono, edificación sostenible con certificaciones BREEAM o LEED en sus edificios de oficinas o el desarrollo de viviendas con calificaciones energéticas A/B. Presenta una valoración favorable en sus tres vertientes (*Environmental, Social and Governance*).

**Controversias.** El grupo no presenta ninguna controversia. Nuestra evaluación de controversias determina que no hay noticias o eventos que constituyan un problema real que apunten a una debilidad en las operaciones u organización de Grupo Insur y que requieran seguimiento.

#### **Factores negativos:**

**Sector cíclico y atomizado** que está siendo afectado por el entorno inflacionario y elevados tipos de interés, factores que, no obstante, empiezan a estabilizarse (alcanzando ya cifras máximas y bajo una senda de recuperación) lo que podría impactar positivamente en el mercado.

**Niveles de endeudamiento elevados, matizados por su modelo de negocio que combina inversiones tanto en el área patrimonial como promotora.** Pese a que dispone de unos niveles de deuda elevados en relación al rendimiento operativo generado (DFN/EBITDA recurrente de 10x/11x para los últimos años), Insur cuenta con una cartera de activos de significativo valor que sitúan el LTV (*Loan to Value*) incorporando los negocios conjuntos en el 40,6% para 2023. La estructura de financiación de la compañía ha estado marcada en los últimos años por: i) el préstamo sindicado obtenido en 2019 (€110M) que permitió cancelar la mayor parte de la deuda asociada a las inversiones inmobiliarias (préstamos bancarios bilaterales) y la diversificación que están alcanzando sus fuentes de financiación a través del MARF, con la emisión de pagarés (€16m) y la realizada de bonos en diciembre de 2021 (€30m de los que hay invertidos €22,3m en el 1T2024).

- Riesgo de liquidez. Es el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para los Pagarés cuando quieran materializar la venta de los mismos antes de su vencimiento. Aunque, para mitigar este riesgo, se va a proceder a solicitar la incorporación al amparo de este Documento Base Informativo en el MARF de los Pagarés emitidos, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

En este sentido, se indica que el Emisor no ha suscrito ningún contrato de liquidez por lo que no hay ninguna entidad obligada a cotizar precios de compra y venta. En consecuencia, los inversores podrían no encontrar contrapartida para los valores.

- Riesgo de subordinación y prelación de créditos ante situaciones concursales. Es el riesgo de sufrir una pérdida económica en caso de que tenga lugar una situación concursal del Emisor.

Conforme al orden de prelación de créditos establecido por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal (“Ley Concursal”), en caso de concurso del Emisor, los titulares de los Pagarés estarían situados por detrás de los acreedores privilegiados, en el mismo nivel que el resto de los acreedores comunes y por delante de los acreedores subordinados (salvo que pudieran ser calificados como tales conforme a lo previsto en el artículo 281 de la Ley Concursal) y no gozarían de preferencia entre ellos.

## **2. Denominación completa del Emisor, con su domicilio y datos identificativos.**

### **Denominación, domicilio y datos identificativos del Emisor.**

La denominación completa del Emisor es INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

Su domicilio social está situado en Calle Ángel Gelán, Número 2, 41013, Sevilla, España.

El Emisor es una sociedad anónima constituida por tiempo indefinido mediante escritura autorizada por el Notario de Sevilla, D. José Balbuena, el día 6 de septiembre de 1945, con el número 1.244 de su protocolo, debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla al Tomo 598, Folio 47, Hoja SE-813.

El Código de Identificación Fiscal del Emisor es A-41002205 y el código LEI es 959800WGUAJ7RBWZRY77.

El capital social del Emisor está representado por dieciocho millones seiscientos sesenta y nueve mil treinta y una (18.669.031) acciones de un valor nominal de dos euros (2 €) cada una de ellas, lo que supone un capital social total de treinta y siete millones trescientos treinta y ocho mil sesenta y dos euros (37.338.062 €). Las acciones se encuentran íntegramente suscritas y desembolsadas.

La página web del Emisor es: [www.grupoinsur.com](http://www.grupoinsur.com)

En la medida en que el Emisor es una sociedad cotizada en la Bolsa de Valores de Madrid y Valencia, la información relevante para accionistas e inversores (donde se incluyen, entre otras, las participaciones significativas en su accionariado en cada momento, la composición del órgano de administración y sus comisiones) se encuentra disponible en el apartado correspondiente de la web, así como en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### **Breve descripción de la actividad del Emisor.**

El Emisor es la sociedad dominante de un grupo de empresas, constituida hace más de setenta y cinco años (1945), dedicada a la gestión integral inmobiliaria, que opera, tradicionalmente, en Sevilla, Andalucía Occidental, Málaga, Costa del Sol y Madrid y que cotiza desde hace más de treinta y cinco años (1984).

El Emisor, a través de su grupo de empresas, tiene dos áreas de negocios fundamentales: por un lado, la actividad patrimonial y, por otro lado, la promoción de suelos para la construcción y comercialización de activos inmobiliarios.

En relación al área de patrimonio, el Grupo Insur, cuenta con aproximadamente 122 miles de m<sup>2</sup> de oficinas y locales comerciales y 3.000 plazas de aparcamiento. En este sentido, el Emisor es líder del mercado de oficinas en Andalucía.

En lo que respecta a su actividad promotora, el Emisor desarrolla su actividad de una forma integral, sobre suelos fundamentalmente finalistas y minimizando, en la medida de lo posible, los riesgos urbanísticos. Actualmente, tiene en proceso de promoción, directa o indirectamente y a través de negocios conjuntos, 3.817 viviendas en Sevilla, Málaga, Marbella y Madrid fundamentalmente, así como la construcción de dos parques empresariales de oficinas en Málaga capital con 20.400 m<sup>2</sup> de techo en total y dos parques empresariales en Madrid con 45.500 m<sup>2</sup> de techo en total. La integración vertical abarca desde la construcción hasta la comercialización, lo que permite integrar el margen del constructor y adaptar la construcción al ritmo de preventas. Las viviendas que el Emisor desarrolla son de gama media-alta fundamentalmente.

La línea estratégica del Emisor es muy conservadora, combinando la generación estable de ingresos a partir de la actividad patrimonial con una selectiva adquisición de suelos para realizar promociones.

Asimismo, el Emisor desarrolla otras actividades como son las de construcción y de gestión de proyectos inmobiliarios, actividades estas con grandes sinergias con el área de promoción. Estas actividades abarcan la construcción, la gestión integral y la comercialización de proyectos inmobiliarios para *joint venture* y entidades financieras, permitiendo, la prestación de estos servicios, optimizar la estructura de los diferentes proyectos. Actualmente, se gestionan proyectos inmobiliarios con

un volumen de 1.971 viviendas y dos parques empresariales de oficinas en Málaga capital con 20.400 m<sup>2</sup> de techo en total y un parque empresarial en Madrid con 36.500 m<sup>2</sup> de techo. Estas líneas de negocio permiten al Emisor aumentar y diversificar la cifra de negocio y del resultado e incrementar los ratios de eficiencia.

### **Estados financieros individuales y consolidados del Emisor correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2022 y a 31 de diciembre de 2023.**

Se aportan como **Anexo** al presente Documento Base Informativo las cuentas anuales individuales y consolidadas del Emisor correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2022 y a 31 de diciembre de 2023.

En relación a la consolidación, las cuentas anuales individuales del Emisor, correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2022 y 31 de diciembre de 2023, recogen en la nota 1 de la memoria que el Emisor es la sociedad dominante de un grupo de sociedades que presenta cuentas anuales consolidadas de forma separada a las cuentas anuales individuales, no recogiendo estas últimas el efecto que resultaría de aplicar criterios de consolidación. De acuerdo con las cuentas anuales consolidadas preparadas conforme a las NIIF-UE: el volumen total de activos consolidados asciende a 497,1 millones de euros en 2022 y 483,4 millones de euros en 2023; el volumen total de ventas consolidadas ascienden a 116,5 millones de euros en 2022 y 138,2 millones de euros en 2023; los beneficios consolidados atribuibles a los accionistas de la sociedad dominante ascienden a 15,0 millones de euros en 2022 y 11,3 millones de euros en 2023; y el patrimonio neto atribuible a los accionistas de la sociedad dominante asciende a 137,3 millones de euros en 2022 y 142,5 millones de euros en 2023.

### **3. Denominación completa de la emisión de valores.**

Programa de Emisión de Pagarés INSUR 2024.

### **4. Personas responsables.**

D. Ricardo Pumar López, en nombre y representación del Emisor, asume la responsabilidad por el contenido del presente Documento Base Informativo de incorporación valores, conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración del Emisor en su reunión de 28 de junio de 2024.

D. Ricardo Pumar López, asegura que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el presente Documento Base Informativo es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

### **5. Funciones del asesor registrado del MARF.**

GVC Gaesco Valores, S.V, S.A. es una sociedad constituida mediante escritura pública otorgada ante el Notario de Barcelona, el 21 de noviembre de 2008, por

tiempo indefinido, y con inscripción en el Registro Mercantil de Madrid en el Tomo 36372, Folio 212, Hoja M-657514, Inscripción 2ª, y en el registro de Sociedades de Valores de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 182, con NIF A-62132352 y domicilio social en Madrid, c/ Fortuny, 17, 28010, y en el Registro de Asesores Registrados en virtud del acuerdo del Consejo de Administración de AIAF Mercado de Renta Fija publicado por medio de la Instrucción Operativa 2/2014, de 23 de enero, sobre la admisión de asesores registrados del Mercado Alternativo de Renta Fija, de conformidad con lo dispuesto en el apartado segundo de la Circular del Mercado 3/2013, de 18 de julio, sobre Asesores Registrados en el Mercado Alternativo de Renta Fija (en adelante el “**Asesor Registrado**”).

GVC Gaesco Valores, S.V., S.A. ha sido la entidad designada como asesor registrado del Emisor. Como consecuencia de dicha designación, se ha comprometido a colaborar con el Emisor al objeto de que pueda cumplir con las obligaciones y responsabilidades que deberá asumir al incorporar sus emisiones al sistema multilateral de negociación, MARF, actuando como interlocutor especializado entre ambos, MARF y el Emisor, y como medio para facilitar la inserción y el desenvolvimiento de la misma en el nuevo régimen de negociación de los Pagarés.

Así, GVC Gaesco Valores, S.V., S.A. deberá facilitar al MARF las informaciones periódicas que éste requiera y el MARF, por su parte, podrá recabar del mismo cuanta información estime necesaria en relación con las actuaciones que lleve a cabo y con las obligaciones que le corresponden, a cuyos efectos podrá realizar cuantas actuaciones fuesen, en su caso, precisas, para contrastar la información que le ha sido facilitada.

El Emisor deberá tener en todo momento designado un asesor registrado que figure inscrito en el “Registro de Asesores Registrados del Mercado”.

GVC Gaesco Valores, S.V., S.A., como entidad designada como asesor registrado del Emisor, asesorará a éste (i) en la incorporación al MARF de los valores que emita, (ii) en el cumplimiento de cualesquiera obligaciones y responsabilidades que correspondan al Emisor por su participación en el MARF, (iii) en la elaboración y presentación de la información financiera y empresarial requerida por el mismo y (iv) al objeto de que la información cumpla con las exigencias de esta normativa.

En su condición de Asesor Registrado del Emisor, GVC Gaesco Valores, S.V., S.A. con motivo de la solicitud de incorporación de los Pagarés al MARF:

- (i) ha comprobado que el Emisor cumple los requisitos que la regulación del MARF exige para la incorporación de los Pagarés al mismo; y
- (ii) ha asistido al Emisor en la elaboración del Documento Base Informativo, revisado toda la información que éste ha aportado al MARF

con motivo de la solicitud de incorporación de los Pagarés al MARF y ha comprobado que la información aportada cumple con las exigencias de la normativa y no omite datos relevantes ni induce a confusión a los inversores.

Tras la incorporación de los Pagarés en el MARF, el Asesor Registrado:

- (i) revisará la información que el Emisor prepare para remitir al MARF con carácter periódico o puntual, y verificará que la misma cumple con las exigencias de contenido y plazos previstos en la normativa;
- (ii) asesorará al Emisor acerca de los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de las obligaciones que éste haya asumido al incorporar los Pagarés al MARF, así como sobre la mejor forma de tratar tales hechos para evitar el incumplimiento de las obligaciones citadas;
- (iii) trasladará al MARF los hechos que pudieran constituir un incumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones en el supuesto de que apreciase un potencial incumplimiento relevante de las mismas que no hubiese quedado subsanado mediante su asesoramiento; y
- (iv) gestionará, atenderá y contestará las consultas y solicitudes de información que el MARF le dirija en relación con la situación del Emisor, la evolución de su actividad, el nivel de cumplimiento de sus obligaciones y cuantos otros datos el MARF considere relevantes.

A los efectos anteriores, el Asesor Registrado realizará las siguientes actuaciones:

- (i) mantendrá el necesario y regular contacto con el Emisor y analizará las situaciones excepcionales que puedan producirse en la evolución del precio, volúmenes de negociación y restantes circunstancias relevantes en la negociación de los valores del Emisor;
- (ii) suscribirá las declaraciones que, con carácter general, se hayan previsto en la normativa como consecuencia de la incorporación de los Pagarés al MARF, así como en relación con la información exigible a las empresas con valores incorporados al mismo; y
- (iii) cursará al MARF, a la mayor brevedad posible, las comunicaciones que reciba en contestación a las consultas y solicitudes de información que este último pueda dirigirle.



## **6. Saldo vivo máximo.**

El saldo vivo máximo del programa de pagarés será de cincuenta millones de euros (50.000.000 €) nominales (el “Programa de Pagarés”), entendiéndose por dicho concepto la suma total de los importes de los pagarés que puedan estar emitidos y en circulación en cada momento.

## **7. Descripción del tipo y la clase de los valores. Nominal unitario.**

Los Pagarés son valores emitidos al descuento, que representan una deuda para su Emisor, devengan intereses y son reembolsables por su nominal al vencimiento.

Para cada emisión de Pagarés con el mismo vencimiento se asignará un código ISIN.

Cada Pagaré tendrá un valor nominal de cien mil euros (100.000 €), por lo que el número máximo de pagarés vivos en cada momento no podrá exceder de quinientos (500).

## **8. Legislación según la cual se han creado los valores y Jurisdicción.**

Los Pagarés se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor o a los mismos. En particular, se emiten de conformidad con el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”), en su redacción vigente, y Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en su redacción vigente y demás normativa concordante.

El Documento Base Informativo del Programa de Pagarés es el requerido por la Circular 2/2018 del MARF, de 4 de diciembre de 2018, sobre incorporación y exclusión de valores en el Mercado Alternativo de Renta Fija.

Los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Sevilla tendrán jurisdicción exclusiva para el conocimiento de cualquier discrepancia que pudiera surgir en relación con los Pagarés.

## **9. Representación mediante anotaciones en cuenta.**

Conforme a lo dispuesto en el artículo 8.3 de la LMV y en el Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, los Pagarés a emitir al amparo del Programa de Pagarés estarán representados por anotaciones en cuenta, tal y como está previsto por los mecanismos de negociación en el MARF en el que se solicitará su incorporación, siendo la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación y de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR) con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, 1, junto con sus Entidades

Participantes, la encargada de su registro contable.

#### **10. Divisa de la emisión.**

Los Pagarés emitidos al amparo del Programa de Pagarés estarán denominados en Euros.

#### **11. Orden de prelación.**

La presente emisión de Pagarés realizada por el Emisor no tendrá garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de los valores estarán garantizados por el total del patrimonio del Emisor.

Conforme al orden de prelación de créditos establecido en la Ley Concursal en caso de concurso del Emisor, los titulares de los Pagarés estarían situados por detrás de los acreedores con privilegio, en el mismo nivel que el resto de los acreedores comunes y por delante de los acreedores subordinados (salvo que pudieran ser calificados como tales conforme a lo previsto en el artículo 281 de la Ley Concursal) y no gozarían de preferencia entre ellos.

#### **12. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos. Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos.**

Conforme a la legislación vigente, los Pagarés emitidos al amparo del Programa de Pagarés carecerán, para el inversor que los adquiriera, de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre el Emisor.

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los Pagarés, serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan y que se encuentran en los epígrafes 13, 14 y 16 siguientes.

La fecha de desembolso de los valores emitidos coincidirá con la fecha de emisión de los mismos, y el valor efectivo de los mismos será abonado por las Entidades Colaboradoras (conforme se encuentra definido en el apartado 15 siguiente), o por los inversores, según el caso, a través del Agente de Pagos (conforme este término se encuentra definido en el apartado 15 siguiente), en la cuenta que éste le indique en cada fecha de emisión.

Se podrá expedir por las Entidades Colaboradoras o por el Emisor, según sea el caso, un certificado de adquisición, nominativo y no negociable. Dicho documento acreditará provisionalmente la suscripción de los pagarés hasta que se practique la oportuna anotación en cuenta, que otorgará a su titular el derecho a solicitar el pertinente certificado de legitimación. Igualmente, el Emisor comunicará el desembolso, mediante el correspondiente certificado, a MARF y a IBERCLEAR.

### 13. Fecha de emisión. Plazo de vigencia del programa.

La vigencia del Programa de Pagarés es de un (1) año a partir de la fecha de incorporación al MARF de este Documento Base Informativo.

Al tratarse de un Programa de Pagarés de tipo continuo, los valores podrán emitirse y suscribirse cualquier día durante la vigencia del mismo. No obstante, el Emisor se reserva la posibilidad de no emitir nuevos valores cuando lo estime oportuno, de acuerdo con las necesidades de tesorería del Emisor o porque encuentre condiciones de financiación más ventajosas.

En las certificaciones complementarias de cada emisión se establecerá la fecha de emisión y la fecha de desembolso de los Pagarés. La fecha de emisión, desembolso e incorporación de los Pagarés no podrá ser posterior a la fecha de expiración de este Documentos Base.

### 14. Tipo de interés nominal. Indicación del rendimiento y método de cálculo.

El interés nominal anual de los Pagarés se fijará en cada adjudicación. Los Pagarés se emitirán al tipo de interés acordado entre Banca March, S.A, GVC Gaesco Valores, S.V., S.A., Link Securities, S.V., S.A. y PKF Attest Capital Markets, S.V., S.A.: (a estos efectos, como “**Entidades Colaboradoras**”) y el Emisor. El rendimiento quedará implícito en el nominal del Pagaré, a rembolsar en la fecha de su vencimiento.

El interés al que las Entidades Colaboradoras transmitan estos Pagarés a terceros será el que libremente se acuerde entre los interesados.

Al ser valores emitidos al descuento y tener una rentabilidad implícita, el importe efectivo a desembolsar por el inversor varía de acuerdo con el tipo de interés de emisión y plazo acordados.

Así, el importe efectivo de cada Pagaré se puede calcular aplicando las siguientes fórmulas:

- Cuando el plazo de emisión sea inferior o igual a 365 días:

$$E = \frac{N}{1 + i_n \frac{n}{365}}$$

- Cuando el plazo de emisión sea superior a 365 días:

$$E = \frac{N}{(1 + i_n)^{n/365}}$$

N= importe nominal del pagaré

E = importe efectivo del pagaré

n = número de días del período, hasta el vencimiento

$i_n$  = tipo de interés nominal, expresado en tanto por uno

Se incluye una tabla de ayuda para el inversor donde se especifican las tablas de valores efectivos para distintos tipos de interés y plazos de amortización, incluyendo además una columna donde se puede observar la variación del valor efectivo del pagaré al aumentar en diez (10) días el plazo del mismo.

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 100.000 EUROS NOMINALES  
(Plazo inferior al año)

Tipo Nominal (%)	7 DÍAS			14 DÍAS			30 DÍAS			60 DÍAS		
	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)
0,25	99.995,21	0,25	-6,85	99.990,41	0,25	-6,85	99.979,46	0,25	-6,85	99.958,92	0,25	-6,84
0,50	99.990,41	0,50	-13,69	99.980,83	0,50	-13,69	99.958,92	0,50	-13,69	99.917,88	0,50	-13,67
0,75	99.985,62	0,75	-20,54	99.971,24	0,75	-20,53	99.938,39	0,75	-20,52	99.876,86	0,75	-20,49
1,00	99.980,83	1,00	-27,38	99.961,66	1,00	-27,37	99.917,88	1,00	-27,34	99.835,89	1,00	-27,30
1,25	99.976,03	1,26	-34,22	99.952,08	1,26	-34,20	99.897,37	1,26	-34,16	99.794,94	1,26	-34,09
1,50	99.971,24	1,51	-41,06	99.942,50	1,51	-41,03	99.876,86	1,51	-40,98	99.754,03	1,51	-40,88
1,75	99.966,45	1,77	-47,89	99.932,92	1,76	-47,86	99.856,37	1,76	-47,78	99.713,15	1,76	-47,65
2,00	99.961,66	2,02	-54,72	99.923,35	2,02	-54,68	99.835,89	2,02	-54,58	99.672,31	2,02	-54,41
2,25	99.956,87	2,28	-61,55	99.913,77	2,27	-61,50	99.815,41	2,27	-61,38	99.631,50	2,27	-61,15
2,50	99.952,08	2,53	-68,38	99.904,20	2,53	-68,32	99.794,94	2,53	-68,17	99.590,72	2,53	-67,89
2,75	99.947,29	2,79	-75,21	99.894,63	2,79	-75,13	99.774,48	2,78	-74,95	99.549,98	2,78	-74,61
3,00	99.942,50	3,04	-82,03	99.885,06	3,04	-81,94	99.754,03	3,04	-81,72	99.509,27	3,04	-81,32
3,25	99.937,71	3,30	-88,85	99.875,50	3,30	-88,74	99.733,59	3,30	-88,49	99.468,59	3,29	-88,02
3,50	99.932,92	3,56	-95,67	99.865,93	3,56	-95,54	99.713,15	3,56	-95,25	99.427,95	3,55	-94,71
3,75	99.928,13	3,82	-102,49	99.856,37	3,82	-102,34	99.692,73	3,82	-102,00	99.387,34	3,81	-101,38
4,00	99.923,35	4,08	-109,30	99.846,81	4,08	-109,13	99.672,31	4,07	-108,75	99.346,76	4,07	-108,04
4,25	99.918,56	4,34	-116,11	99.837,25	4,34	-115,92	99.651,90	4,33	-115,50	99.306,22	4,33	-114,70
4,50	99.913,77	4,60	-122,92	99.827,69	4,60	-122,71	99.631,50	4,59	-122,23	99.265,71	4,59	-121,34

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARÉ DE 100.000 EUROS NOMINALES  
(Plazo inferior al año)

Tipo Nominal (%)	90 DÍAS			180 DÍAS			365 DÍAS			731 DÍAS		
	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)	Precio Suscriptor (euros)	TIR/TAE (%)	+10 días (euros)
0,25	99.938,39	0,25	-6,84	99.876,86	0,25	-6,83	99.750,62	0,25	-6,81	99.501,19	0,25	-6,81
0,50	99.876,86	0,50	-13,66	99.754,03	0,50	-13,63	99.502,49	0,50	-13,56	99.006,10	0,50	-13,53
0,75	99.815,41	0,75	-20,47	99.631,50	0,75	-20,39	99.255,58	0,75	-20,24	98.514,69	0,75	-20,17
1,00	99.754,03	1,00	-27,26	99.509,27	1,00	-27,12	99.009,90	1,00	-26,85	98.026,93	1,00	-26,72
1,25	99.692,73	1,26	-34,02	99.387,34	1,25	-33,82	98.765,43	1,25	-33,39	97.542,79	1,25	-33,19
1,50	99.631,50	1,51	-40,78	99.265,71	1,51	-40,48	98.522,17	1,50	-39,87	97.062,22	1,50	-39,58
1,75	99.570,35	1,76	-47,51	99.144,37	1,76	-47,11	98.280,10	1,75	-46,29	96.585,19	1,75	-45,90
2,00	99.509,27	2,02	-54,23	99.023,33	2,01	-53,70	98.039,22	2,00	-52,64	96.111,66	2,00	-52,13
2,25	99.448,27	2,27	-60,93	98.902,59	2,26	-60,26	97.799,51	2,25	-58,93	95.641,61	2,25	-58,29
2,50	99.387,34	2,52	-67,61	98.782,14	2,52	-66,79	97.560,98	2,50	-65,15	95.175,00	2,50	-64,37
2,75	99.326,48	2,78	-74,28	98.661,98	2,77	-73,29	97.323,60	2,75	-71,31	94.711,79	2,75	-70,37
3,00	99.265,71	3,03	-80,92	98.542,12	3,02	-79,75	97.087,38	3,00	-77,41	94.251,96	3,00	-76,30
3,25	99.205,00	3,29	-87,55	98.422,54	3,28	-86,18	96.852,30	3,25	-83,45	93.795,46	3,25	-82,15
3,50	99.144,37	3,55	-94,17	98.303,26	3,53	-92,58	96.618,36	3,50	-89,43	93.342,27	3,50	-87,93
3,75	99.083,81	3,80	-100,76	98.184,26	3,79	-98,94	96.385,54	3,75	-95,35	92.892,36	3,75	-93,64
4,00	99.023,33	4,06	-107,34	98.065,56	4,04	-105,28	96.153,85	4,00	-101,21	92.445,69	4,00	-99,28
4,25	98.962,92	4,32	-113,90	97.947,14	4,30	-111,58	95.923,26	4,25	-107,02	92.002,23	4,25	-104,85
4,50	98.902,59	4,58	-120,45	97.829,00	4,55	-117,85	95.693,78	4,50	-112,77	91.561,95	4,50	-110,35

Dada la diversidad de tipos de emisión que previsiblemente se aplicarán a lo largo de la vigencia del Programa de Pagares, no es posible predeterminar el rendimiento resultante para el inversor (TIR). En cualquier caso, se determinaría,

para los Pagarés de hasta 365 días, por la fórmula que a continuación se detalla:

$$TIR = \left[ \left( \frac{N}{E} \right)^{365/d} - 1 \right]$$

en la que:

TIR = Tipo de interés efectivo anual expresado en tanto por uno

N = Valor nominal del Pagaré

E = Importe efectivo en el momento de la suscripción o adquisición

d = Número de días naturales comprendidos entre la fecha de emisión (inclusive) y la fecha de vencimiento (exclusive)

Para los plazos superiores a 365 días, la TIR es igual al tipo nominal del Pagaré descrito en este apartado.

#### **15. Entidades Colaboradoras, Agente de Pagos y entidades depositarias.**

Las entidades partícipes (esto es, las Entidades Colaboradoras) que colaboran en el Programa de Pagarés son las siguientes:

Banca March, S.A.  
C.I.F. A-70.040.021  
Av/ Alejandro Rosello, nº8  
07002 Palma (Illes Balears)

GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.  
C.I.F. A-62.132.352  
Domicilio: Madrid, c/Fortuny, 17

Link Securities, S.V., S.A.  
C.I.F. A-80.298.110  
Domicilio: Madrid, c/Juan Esplandiu, 15 - 6º

PKF Attest Capital Markets, S.V., S.A.  
C.I.F. A-86953965  
Domicilio: Madrid, c/ Orense 81, Planta 7

Se han firmado contratos de colaboración para el Programa de Pagarés entre el Emisor y las Entidades Colaboradoras, que incluye la posibilidad de vender a terceros.

Asimismo, el Emisor podrá suscribir otros contratos de colaboración con terceras entidades para la colocación de las emisiones de los Pagarés, lo que será, en su caso, comunicado al MARF mediante el correspondiente anuncio de Otra Información Relevante.

Banco de Sabadell, S.A., con C.I.F. A 08.000.013 y domicilio en Sabadell, Plaça de Sant Roc, nº 20, actuará como agente de pagos.

No hay una entidad depositaria de los Pagarés designada por el Emisor. Cada suscriptor designará, de entre las participantes en IBERCLEAR, la entidad que vaya a actuar como entidad depositaria de los Pagarés.

#### **16. Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores. Fecha y modalidades de amortización.**

Los Pagarés emitidos al amparo del Programa de Pagarés se amortizarán por su valor nominal en la fecha indicada en el documento acreditativo de adquisición con aplicación, en su caso, de la retención a cuenta que corresponda.

Al estar prevista la incorporación a negociación en el MARF, la amortización de los Pagarés se producirá de acuerdo con las normas de funcionamiento del sistema de compensación y liquidación de dicho mercado, abonándose, en la fecha de vencimiento, el importe nominal del Pagaré al titular legítimo del mismo, siendo el Agente de Pagos la entidad encargada de ello, quien no asume obligación ni responsabilidad alguna en cuanto al reembolso por parte del Emisor de los pagarés a su vencimiento.

En el caso de que el reembolso coincidiera con un día inhábil según el calendario T2 (*Transeuropean Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*), se demorará el reembolso al primer día hábil posterior, sin que este supuesto pueda tener efecto sobre el importe que deba satisfacerse.

#### **17. Plazo válido en el que se puede reclamar el reembolso del principal.**

Conforme a lo dispuesto en el artículo 1.964 del Código Civil, el reembolso del nominal de los valores dejará de ser exigible a los cinco (5) años de su vencimiento.

#### **18. Plazo mínimo y máximo de emisión.**

Tal y como se ha indicado anteriormente, durante la vigencia de este Documento Base Informativo se podrán emitir Pagarés, que podrán tener un plazo de amortización de entre tres (3) días hábiles y setecientos treinta y un (731) días naturales (veinticuatro (24) meses).

#### **19. Amortización anticipada.**

Los Pagarés no incorporarán opción de amortización anticipada ni para el Emisor

(*call*) ni para el titular del Pagaré (*put*). No obstante lo anterior, los Pagarés podrán amortizarse anticipadamente siempre que, por cualquier causa, obren en poder y posesión legítima del Emisor.

## **20. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.**

Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares, ni de carácter general, a la libre transmisibilidad de los Pagarés que se prevé emitir.

## **21. Fiscalidad de los valores.**

De conformidad con lo dispuesto en la legislación actualmente en vigor, los Pagarés se califican como activos financieros con rendimiento implícito. Las rentas derivadas de los Pagarés emitidos se conceptúan como rendimientos del capital mobiliario y están sometidas a los impuestos personales sobre la renta (Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas ("**IRPF**"), Impuesto sobre Sociedades ("**IS**") e Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("**IRNR**") y a su sistema de retenciones a cuenta, en los términos y condiciones establecidos en sus respectivas leyes reguladoras y demás normas que les sirven de desarrollo.

Con carácter enunciativo, aunque no excluyente, la normativa aplicable será:

- La Disposición Adicional Primera de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación supervisión y solvencia de entidades de crédito ("**Ley 10/2014**").
- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio ("**Ley del IRPF**"), , así como en los artículos 74 y siguientes del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero ("**Reglamento del IRPF**").
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, ("**LIS**") así como en los artículos 60 y siguientes del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 634/2015, de 10 de julio ("**Reglamento del IS**").
- Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("**Ley del IRNR**"), y en el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no residentes ("**Reglamento del IRNR**").
- Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio ("**Ley del IP**").

- Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (“**Ley del ISD**”).
- Ley 38/2022, de 27 de diciembre, para el establecimiento de gravámenes temporales energético y de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito y por la que se crea el impuesto temporal de solidaridad de las grandes fortunas, y se modifican determinadas normas tributarias (“**Ley del ISTGF**”).
- Ley 31/2022, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2023 (LPGE-23).
- Real Decreto-ley 8/2023, de 27 de diciembre, por el cual se adoptan medidas para afrontar las consecuencias económicas y sociales derivadas de los conflictos en Ucrania y Oriente Próximo, así como paliar los efectos de la sequía.

Todo ello, sin perjuicio de los convenios de doble imposición en vigor suscritos por España, así como de los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio económico en vigor, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros, excepcionales que pudieran ser aplicables por las características específicas del inversor.

Como regla general, para proceder a la enajenación u obtención del reembolso de activos financieros con rendimiento implícito que deban ser objeto de retención en el momento de su transmisión, amortización o reembolso, habrá de acreditarse la previa adquisición de los mismos con intervención de los fedatarios o instituciones financieras obligadas a retener, así como el precio al que se realizó la operación. Las entidades financieras a través de las que se efectúe el pago de intereses o que intervengan en la transmisión, amortización o reembolso de los valores, estarán obligadas a calcular el rendimiento imputable al titular del valor e informar del mismo, tanto al titular como a la Administración Tributaria a la que asimismo, proporcionarán los datos correspondientes a las personas que intervengan en las operaciones antes enumeradas.

Igualmente, la tenencia de los Pagarés está sujeta en su caso, a la fecha de devengo de los respectivos impuestos, al Impuesto sobre el Patrimonio, al Impuesto Temporal de Solidaridad de Grandes Fortunas, y al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones en virtud de lo dispuesto en cada caso en la normativa vigente.

En cualquier caso, dado que este extracto no pretende ser una descripción exhaustiva de todas las consideraciones de orden tributario, es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de los Pagarés objeto de emisión consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores y potenciales inversores deberán tener en cuenta los cambios que la legislación o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.



## Inversores personas físicas con residencia fiscal en territorio español

### Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

Con carácter general, los rendimientos de capital mobiliario obtenidos por la inversión en pagarés por parte de personas físicas residentes en territorio español estarán sujetos a retención, en concepto de pago a cuenta del IRPF correspondiente al perceptor, al tipo actualmente vigente del 19%. La retención que se practique será deducible de la cuota del IRPF.

Por su parte, la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición del activo y su valor de transmisión, amortización, canje o reembolso tendrá la consideración de rendimiento implícito del capital mobiliario y se integrará en la base imponible del ahorro del ejercicio en el que se produzca la venta, amortización o reembolso, tributando al tipo impositivo vigente en cada momento, actualmente un 19% para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro, un 21% de 6.000,01 hasta 50.000 euros; un 23% de 50.000,01 a 200.000 euros, un 27% de 200.000,01 a 300.000 euros y un 28% para las rentas que excedan de 300.000,01 euros.

En caso de transmisión, reembolso o amortización de los valores serán deducibles los gastos accesorios de adquisición y enajenación en los términos del artículo 25 de la Ley del IRPF.

Para proceder a la transmisión o reembolso de los activos se deberá acreditar la adquisición previa de los mismos con intervención de fedatarios o instituciones financieras obligadas a retener, así como por el precio por el que se realizó la operación. La entidad emisora no podrá proceder al reembolso cuando el tenedor no acredite su condición mediante el oportuno certificado de adquisición.

En caso de rendimientos obtenidos por la transmisión, la entidad financiera que actúe por cuenta del transmitente será la obligada a retener.

En el caso de rendimientos obtenidos por el reembolso, la entidad obligada a retener será la entidad emisora o la entidad financiera encargada de la operación.

Asimismo, en la medida en que a los valores les resulte de aplicación el régimen contenido en la Disposición Adicional Primera de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito ("**Ley 10/2014**") será de aplicación, en los valores emitidos a un plazo igual o inferior a 12 meses, el régimen de información dispuesto en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, en la redacción dada por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio.

Para el caso de que la Disposición Adicional Primera de la Ley 10/2014 no resultara de aplicación o, resultando de aplicación, el periodo de amortización de los pagarés

fuera superior a 12 meses, resultarán de aplicación las obligaciones generales de información.

### Impuesto sobre el Patrimonio

Están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio ("IP"), con carácter general, las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año natural, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos. La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio ("Ley del IP") que, a estos efectos, fija un mínimo exento de 700.000 euros, de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 3,5%, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma.

### Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas

Están sujetas al Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas ("ITSGF"), con carácter general, las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año natural, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos. En el cálculo de la cuota de dicho impuesto se deducirá la cuota abonada por el Impuesto sobre el Patrimonio, con el fin de evitar una doble imposición.

La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley 38/2022 de 27 de diciembre, del Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas ("Ley del ITSGF") que, a estos efectos, fija un mínimo exento de 700.000 euros, aplicando a las bases liquidables de hasta 3.000.000 euros un tipo del 0,0% y a las superiores unos tipos que oscilan, en función de la cuantía, entre el 1,7% y el 3,5%.

Tras la publicación del Real Decreto-ley 8/2023, se ha prorrogado la aplicación del ITSGF con efectos desde 2024 de forma indefinida, en tanto no se revise la tributación patrimonial en el contexto de una reforma del sistema de financiación autonómica.

### Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Conforme a la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD"), las personas físicas residentes en España que adquieran los valores o derechos sobre los mismos por herencia, legado o donación estarán sometidos al ISD de acuerdo con las normas estatales, forales y autonómicas que sean de aplicación según sea el lugar de residencia habitual del adquirente.

El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre 7,65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del contribuyente

y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente un tipo efectivo de gravamen que oscilará entre un 0% y un 81,6% de la base imponible. Todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma.

## **Inversores personas jurídicas con residencia fiscal en territorio español**

### **Impuesto sobre Sociedades**

Los rendimientos obtenidos por sujetos pasivos del IS procedentes de estos activos financieros están exceptuados de la obligación de retener siempre que los Pagarés (i) estén representados mediante anotaciones en cuenta y (ii) se negocien en un mercado secundario oficial de valores español, o en el MARF. En caso contrario, la retención, con el carácter de pago a cuenta del IS, se practicará al tipo actualmente en vigor del 19%. La retención a cuenta que en su caso se practique, será deducible de la cuota del IS.

El procedimiento para hacer efectiva la excepción de retener descrita en el párrafo anterior, será el contenido en la Orden de 22 de diciembre de 1999 por la que se establece el procedimiento para hacer efectiva la exclusión de retención regulada en la letra q) del artículo 57 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, en relación con los intereses satisfechos a los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades y Contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes por obtención de rentas en territorio español mediante establecimiento permanente, a excepción de determinados intereses derivados de valores de la Deuda Pública.

Las entidades financieras que intervengan en las operaciones de transmisión o reembolso estarán obligadas a calcular el rendimiento imputable al titular del valor e informar del mismo tanto al titular como a la Administración tributaria.

No obstante lo anterior, en la medida en que a los valores les resulte de aplicación el régimen contenido en la Disposición Adicional Primera de la Ley 10/2014, será aplicable para hacer efectiva la exención de retención, en los valores emitidos a un plazo igual o inferior a 12 meses, el procedimiento previsto en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, en la redacción dada por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio.

Para el caso de que la Disposición Adicional Primera de la Ley 10/2014 no resultara de aplicación o, resultando de aplicación, el periodo de amortización de los pagarés fuera superior a 12 meses, resultarán de aplicación las obligaciones generales de información.

### **Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas**

Las personas jurídicas no están sujetas al ITSGF.

## Impuesto sobre el Patrimonio

Las personas jurídicas no están sujetas al IP.

## Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las personas jurídicas no son contribuyentes del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

## **Inversores no residentes en territorio español**

### Impuesto sobre la Renta de no Residentes - Inversores no residentes en España con establecimiento permanente

Los rendimientos procedentes de estos activos financieros obtenidos por un establecimiento permanente en España tributarán conforme a las reglas de la Ley del IRNR, sin perjuicio de lo dispuesto en los convenios para evitar la doble imposición ("CDI") suscritos por España.

Los citados rendimientos estarán excluidos de retención a cuenta del impuesto sobre la renta de no residentes ("IRNR") de la misma forma descrita para los sujetos pasivos del IS (personas jurídicas residentes en España). En este sentido, será igualmente aplicable a los no residentes que operen en España mediante un establecimiento permanente el procedimiento para hacer efectiva la exclusión de retención o ingreso a cuenta sobre los intereses previsto para los sujetos pasivos del IS.

### Impuesto sobre la Renta de no Residentes - Inversores no residentes en España sin establecimiento permanente

En la medida en que se cumplan los requisitos previstos en la Disposición Adicional Primera de la Ley 10/2014 y el inversor acredite, con anterioridad al pago de los rendimientos, su condición de no residente fiscal en España que actúa sin mediación de establecimiento permanente, los rendimientos derivados de los valores se encontrarán exentos en el IRNR. En caso contrario, los rendimientos derivados de la diferencia entre el valor de amortización, transmisión, reembolso o canje de los valores emitidos bajo este Programa y su valor de suscripción o adquisición, obtenidos por inversores sin residencia fiscal en España, quedarán sujetos, con carácter general, a retención al tipo impositivo del 19%.

En los valores emitidos a un plazo igual o inferior a 12 meses, para que sea aplicable la exención mencionada en el párrafo anterior, será necesario cumplir con el procedimiento previsto en el artículo 44 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, en la redacción dada por el Real Decreto 1145/2011, de 29 de julio.

Para el caso de que la Disposición Adicional Primera de la Ley 10/2014 no resultara de aplicación o, resultando de aplicación, el periodo de amortización de los pagarés

fuera superior a 12 meses, resultarán de aplicación las obligaciones generales de información.

### Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los convenios para evitar la doble imposición, están sujetas al IP, con carácter general, las personas físicas que no tengan su residencia habitual en España de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la Ley del IRPF, que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, de bienes o derechos que estuvieran situados, pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español, sin perjuicio de las exenciones que pudieran resultar aplicables.

No obstante lo anterior, estarán exentos del IP los valores cuyos rendimientos estén exentos en virtud de lo dispuesto en la Ley del IRNR.

Tras la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 3 de septiembre de 2014 (asunto C-127/12), los contribuyentes no residentes que sean residentes en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo tendrán derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la Comunidad Autónoma donde radique el mayor valor de los bienes y derechos de que sean titulares y por los que se exija el impuesto, porque están situados, puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en territorio español.

### Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas

Sin perjuicio de lo que resulte de los convenios para evitar la doble imposición, están sujetos al ITSGF, con carácter general, las personas físicas que queden sujetas al IP, en los mismos términos que determina la Ley 19/1991, de 6 de junio del IP.

Por ende, son sujetos pasivos del ITSGF las personas físicas que no tengan su residencia habitual en España de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la Ley del IRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, de bienes o derechos que estuvieran situados, pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español, sin perjuicio de las exenciones que pudieran resultar aplicables.

No obstante, lo anterior, estarán exentos del ITSGF los bienes y derechos que queden exentos en virtud de la Ley 19/1991, de 6 de junio del IP. De esta forma, los valores cuyos rendimientos estén exentos en virtud de lo dispuesto en la Ley del IRNR quedan exentos del ITSGF.

### Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de la aplicación de convenio de doble imposición suscrito por España en materia del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, las personas físicas

no residentes en España estarán sometidas a este impuesto, de conformidad con la Ley del ISD, por las adquisiciones a título lucrativo de bienes y derechos que estuvieran situados, pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español.

Tras la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 3 de septiembre de 2014 (asunto C-127/12), en el caso de la adquisición de bienes y derechos por herencia, legado o cualquier otro título sucesoria, siempre que el causante hubiera sido residente en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, distinto de España, los contribuyentes tendrán derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la Comunidad Autónoma, con carácter general, en donde se encuentra el mayor valor de los bienes y derechos del caudal relicto situados en España.

De igual forma, en la adquisición de bienes muebles por donación o cualquier otro negocio jurídico a título gratuito e “intervivos”, los contribuyentes no residentes, que sean residentes en un Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, tendrán derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la Comunidad Autónoma donde hayan estado situados los referidos muebles un mayor número de días del periodo de cinco (5) años inmediatos anteriores, contados de fecha a fecha, que finalice el día anterior al de devengo del impuesto. Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales.

El tratamiento para los residentes en la Unión Europea debiera ser también aplicable a las personas físicas residentes en países terceros de acuerdo con las consultas de la Dirección General de Tributos V3151-18 y V3193-18, así como la resolución 2652/2016, de 16 de septiembre de 2019, del Tribunal Económico-administrativo Central.

### **Imposición Indirecta en la adquisición y transmisión de los títulos emitidos**

La adquisición y, en su caso, posterior transmisión de los Pagarés está sujeta y exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas (“ITPAJD”) y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido (“IVA”), de conformidad con el artículo 338 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del IVA (“Ley del IVA”) y el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en los términos previstos en dicha normativa (“Ley ITPAJD”).

## **22. Publicación del Documento Base Informativo (DBI).**

El presente Documento Base Informativo se publicará en la web del MARF (<https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Negociar/Mercados/Renta-Fija>).

### **23. Descripción del sistema de colocación y, en su caso, suscripción de la emisión.**

#### Colocación por las Entidades Colaboradoras

Las Entidades Colaboradoras podrán actuar como intermediarias de la colocación de los Pagarés, sin perjuicio de lo cual las Entidades Colaboradoras podrán suscribir Pagarés en nombre propio.

A estos efectos, las Entidades Colaboradoras podrán solicitar al Emisor cualquier día hábil, entre las 10:00 y 14:00 horas, cotizaciones de volumen y tipos de interés para potenciales emisiones de Pagarés a fin de poder llevar a cabo los correspondientes procesos de prospección de la demanda entre inversores cualificados, siendo el valor nominal de cada Pagaré de cien mil euros (100.000 €).

El importe, el tipo de interés, la fecha de emisión y desembolso, la fecha de vencimiento, así como el resto de los términos de cada emisión así colocada se determinarán mediante acuerdo entre el Emisor y las Entidades Colaboradoras de que se trate. Los términos de dicho acuerdo serán confirmados mediante el envío de un documento que recoja las condiciones de la emisión que será remitido por el Emisor a las Entidades Colaboradoras.

En caso de que una emisión de Pagarés se suscriba originariamente por las Entidades Colaboradoras para su posterior transmisión a los inversores finales, se deja constancia de que el precio será el que libremente se acuerde entre los interesados, que podría no coincidir con el precio de emisión (es decir, con el importe efectivo).

#### Emisión y suscripción de los Pagarés directamente por los inversores

Igualmente, se prevé la posibilidad de que inversores finales que tengan la consideración de clientes profesionales (de acuerdo con lo previsto en el artículo 194 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión o la norma que lo sustituya y en la normativa en otras jurisdicciones) y a inversores cualificados puedan suscribir los Pagarés directamente del Emisor, siempre dando cumplimiento a cualesquiera requisitos que pudieran derivarse de la legislación vigente.

En tales casos, el importe, el tipo de interés, la fecha de emisión y desembolso, la fecha de vencimiento, así como el resto de los términos de cada emisión así acordada serán los pactados por el Emisor y los inversores finales de que se trate con ocasión de cada emisión concreta.

**24. Costes de todos los servicios de asesoramiento legal, financiero, auditoría y otros servicios al emisor con ocasión el establecimiento del Programa de Pagarés.**

Los gastos de todos los servicios de asesoramiento legal, financiero, auditoría y otros servicios prestados al Emisor con ocasión del establecimiento del Programa de Pagarés ascienden a un total de cincuenta mil euros (50.000 €), sin incluir impuestos (asumiendo la emisión de cincuenta millones de euros (50.000.000 €) bajo el Programa de Pagarés y durante todo el periodo de vigencia del Programa de Pagarés) e incluyendo las tasas de MARF e IBERCLEAR.

**25. Incorporación de los valores.**

**Solicitud de incorporación de los valores al MARF. Plazo de incorporación.**

Se solicitará la incorporación de los valores descritos en este Documento Base Informativo MARF. El Emisor se compromete a realizar todos los trámites necesarios para que los Pagarés coticen en dicho mercado en un plazo máximo de siete (7) días hábiles a contar desde cada fecha de emisión, que coincidirá, como se ha indicado anteriormente, con la fecha de desembolso.

Todas las incorporaciones tendrán lugar dentro del plazo de vigencia del presente Documento Base Informativo.

En ningún caso, el plazo anterior superará el vencimiento de los Pagarés. En caso de incumplimiento de dicho plazo, se comunicarán los motivos del retraso a MARF y se harán públicos los motivos de retraso mediante la publicación como “otra información relevante”, sin perjuicio de la eventual responsabilidad contractual en que pueda incurrir el Emisor.

MARF adopta la estructura jurídica de un sistema multilateral de negociación (SMN), y no un mercado regulado, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 68 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y los Sistemas de Inversión.

Este Documento Base Informativo es el requerido por la Circular 2/2018 del MARF, de 4 de diciembre.

Ni el MARF, ni la Comisión Nacional de Mercado de Valores, ni las Entidades Colaboradoras han aprobado o efectuado ningún tipo de verificación o comprobación en relación con el contenido de este Documento Base Informativo, de las cuentas anuales auditadas y del informe de solvencia crediticia y de riesgo de emisión presentado por el Emisor, sin que la intervención del MARF suponga una manifestación o reconocimiento sobre el carácter completo, comprensible y coherente de la información contenida en la documentación aportada por el Emisor.



Se recomienda al inversor leer íntegramente y cuidadosamente este Documento Base Informativo con anterioridad a cualquier decisión de inversión relativa a los Pagarés.

El Emisor hace constar expresamente que conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la incorporación, permanencia y exclusión de los Pagarés en el MARF, según la legislación vigente y los requerimientos de su organismo rector, aceptando cumplirlos.

El Emisor hace constar expresamente que conoce los requisitos para el registro y liquidación en IBERCLEAR. La liquidación de las operaciones se realizará a través de IBERCLEAR.

### **Publicación de la incorporación de las emisiones de Pagarés.**

Se informará de la incorporación de las emisiones de Pagarés a través de la página web del MARF (<https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Negociar/Mercados/Renta-Fija>).

### **26. Contrato de liquidez.**

El Emisor no ha suscrito con ninguna entidad compromiso de liquidez alguno sobre los Pagarés a emitir bajo el Programa de Pagarés.

En Sevilla, a 10 de julio de 2024.

Como responsable del Documento Base Informativo

---

D. Ricardo Pumar López  
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.

## **EMISOR**

Inmobiliaria del Sur, S.A.  
Sevilla, Calle Ángel Gelán, nº 2  
41013 Sevilla

## **ENTIDADES COLABORADORAS**

Banca March, S.A.  
Av/ Alejandro Rosello, nº8  
07002 Palma (Illes Balears)

GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.  
c/Fortuny, 17  
28010 Madrid

Link Securities, S.V, S.A.  
c/ Juan Esplandiu, 15 - 6º  
28007 Madrid

PKF Attest Capital Markets, S.V., S.A.  
c/Orense 81, Planta 7  
28020 Madrid

## **AGENTE DE PAGOS**

Banco de Sabadell, S.A.  
Plaça de Sant Roc, nº 20  
08201 Sabadell (Barcelona)

## **ASESOR REGISTRADO**

GVC Gaesco Valores, S.V, S.A.  
Calle Fortuny, 17  
28010 Madrid

## **ASESORES LEGALES**

Zurbarán Abogados, S.L.P.  
Avenida Diego Martínez Barrio, nº 10, planta 4ª  
41013 Sevilla

## ANEXO

### **CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES Y CONSOLIDADAS DEL EMISOR CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2022 Y A 31 DE DICIEMBRE DE 2023**

[Informe de Auditoría, cuentas anuales auditadas e informes de gestión \(grupoin-sur.com\)](#)