



COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. Y GRUPO CEVASA

1. INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. Y GRUPO CEVASA.

1. Contexto general y situación macroeconómica

Durante el segundo semestre del ejercicio 2008 las economías de los principales países desarrollados han entrado en recesión. Todo parece indicar que dicha recesión puede durar varios semestres.

Evolución general del sector inmobiliario español

El estallido de la crisis financiera y la consiguiente restricción crediticia ha derivado en un proceso de iliquidez generalizada a nivel mundial. Si bien las intervenciones de los principales bancos centrales en los peores momentos de la crisis de liquidez han evitado que el sistema entrara en mayores dificultades, ello no ha impedido que se mantenga la situación de falta de crédito que viene siendo la característica de esta crisis desde el comienzo de la misma y que está poniendo a muchas empresas en serias dificultades financieras. Esto es especialmente acusado en el sector inmobiliario.

Las restricciones crediticias también a particulares, en un contexto de recesión económica, han ahuyentado a los compradores, unos incapaces de soportar las cuotas hipotecarias o, sencillamente, de encontrar financiación para la compra de vivienda, y otros, en espera de que los precios bajen aún más. La consecuencia de todo ello ha sido una absoluta paralización de las ventas de viviendas primero y, segundo, disminución de precios de producto final y del suelo.

La crisis del sector inmobiliario es evidente. Las ventas en las promociones nuevas son testimoniales, prácticamente no se producen transacciones de edificios en el mercado institucional y existe una gran oferta de suelo que tampoco encuentra comprador. Todo ello ha llevado a una caída generalizada de precios.

Residencial, venta y alquiler

El precio de la vivienda en las principales plazas en las que opera el grupo CEVASA también ha sufrido un fuerte descenso, así como el volumen de ventas. En este contexto la alternativa planteada es destinar las viviendas no vendidas a alquiler. No obstante, si bien la demanda que no puede acceder a compra se está convirtiendo en demanda de alquiler, está aumentando, en mayor medida, la oferta de viviendas en alquiler, lo que está ocasionando una caída de las rentas de los nuevos contratos.

Oficinas

Si bien sigue aumentando la oferta de oficinas en alquiler en las principales plazas del país (Barcelona y Madrid), conforme van finalizando los proyectos en marcha, ante la profundización de la crisis están aumentando las tasas de disponibilidad o desocupación y están ya descendiendo claramente las rentas de los nuevos contratos y de las renovaciones.

Las dificultades económicas de algunas de los principales operadores y propietarios de edificios en alquiler ha hecho que durante el pasado ejercicio se haya ofertado (y se sigan ofertando) un mayor número de edificios del que viene siendo habitual. Ante la debilidad de la demanda, los precios han disminuido, y ello ante la ausencia de grandes inversores, que ahora exigen al producto rentabilidades superiores a las del pasado ejercicio. En un año se ha pasado de tasas próximas al 4 % a las actuales del 5 - 6 %. Esta exigencia tiene su explicación tanto en una mayor prima de riesgo como en la subida de tipos de interés a largo plazo.

Evolución general de los mercados financieros

Contrariamente a lo acontecido en el primer semestre del año 2008, durante el segundo semestre la brusca disminución del precio del petróleo y la subsiguiente disminución de las tasas de inflación posibilitaron una agresiva política de disminución de los tipos de interés de intervención de los bancos centrales de los países más desarrollados de la OCDE. Aunque lentamente, estas políticas han conseguido que descendieran los tipos interbancarios primero y después los de la deuda pública a largo plazo. Esto ha tranquilizado un poco los mercados de capitales pero no ha solucionado todavía el problema de la falta de liquidez.

Los precios de los valores de renta variable, que se habían desplomado a lo largo del año 2008, no han reaccionado al alza a la política de bajos tipos de interés. Sin embargo durante el último trimestre del año pasado se ha contenido la caída de los precios. Sin embargo, nada parece indicar que los precios vayan a recuperarse en el corto plazo.

2. Evolución de los negocios durante el periodo y principales inversiones y desinversiones

Comentario general sobre los resultados obtenidos y la evolución de los negocios

En el año 2008, el grupo CEVASA ha obtenido un resultado positivo después de impuestos de 1.163,88 miles de euros, frente a un resultado positivo de 9.988,22 miles de euros durante el mismo periodo del ejercicio anterior.

Si bien los resultados obtenidos del negocio principal del grupo (la explotación mediante alquiler de sus edificios de propiedad) han sido superiores a los del año 2007, el resto de los negocios del grupo han ofrecido resultados negativos, por las razones que se indican más adelante al comentar cada uno de ellos.

Resultado después de impuestos (miles de euros)

	Año 2008	Año 2007	Diferencia	Aumento %
Patrimonio en Alquiler	4.938,75	4.382,99	555,76	12,68%
Promociones Inmobiliarias	-969,79	4.043,06	-5.012,85	-123,99%
Hotel	-180,85	-92,87	-87,98	-94,73%
Patrimonio Financiero	-2.588,16	1.525,32	-4.113,48	-269,68%
Otros	-36,07	129,73	-165,80	-127,80%
Total.....	1.163,88	9.988,22	-8.824,34	-88,35%

Negocio patrimonial (alquiler)

Las rentas de los edificios en explotación, netas de gastos repercutibles, han sido de 4,9 millones de euros, frente a los 4,4 millones de euros del año 2007, lo que supone un aumento del 12,68%.

El aumento de las rentas y la contención de los gastos corrientes ha permitido que el resultado operativo de este negocio pasara de los 5.224,76 miles de euros en el año 2007 a los 5.609,62 miles de euros en el año 2008, lo que supone un aumento del 7,37 %, todo ello sin que variase el número de inmuebles en explotación.

Nuevas inversiones e inversiones en curso

Además de las habituales inversiones en mejora de los edificios en explotación, en el año 2008, el grupo ha adquirido un edificio en construcción que se había comprometido a adquirir acabado. Este edificio estaba contabilizado al cierre del 2007 por 5.333,44 miles de euros y, en el año 2008 se han realizado inversiones adicionales en 4,5 millones de euros. Se trata de un edificio plurifamiliar destinado mayoritariamente a Viviendas de Protección Oficial, en el municipio barcelonés de Santa Coloma. El edificio tendrá 100 viviendas de VPO, 2 locales comerciales, 183 plazas de aparcamiento y 72 trasteros, y su coste total estimado, solar incluido, será de 20,5 millones de euros.

Negocio hotelero

Los ingresos que el grupo obtuvo durante el periodo por la explotación del hotel que tiene en Torrevieja (Alicante) descendieron un 9,72% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Este descenso de ingresos tiene su origen en la actual ralentización económica que incide especialmente en este sector.

Ante el mal año turístico y una menor ocupación de la esperada, se han ajustado las plantillas y se han redefinido algunos servicios del hotel. Con ello se han ajustado los gastos corrientes, que durante el año 2008 han sido menores a los del año 2007. Sin embargo esta disminución no ha permitido aumentar el resultado operativo respecto al año anterior.

Promoción de suelo durante el periodo

Durante el año 2008 no se han producido inversiones significativas en los proyectos de desarrollo de suelo de que informábamos en el Informe de Gestión del ejercicio 2007 que cerramos en marzo de este año (Sant Joan Despí, Bon Pastor, La Seu d'Urgell, El Vendrell y Terrassa).

En el primer semestre del año 2007, el grupo vendió 36.083 m² brutos de suelo en El Vendrell (Tarragona), y contabilizó un beneficio próximo a los 7 millones de euros por esta operación. El hecho de que durante el año 2008 no se hayan realizado ventas de suelo explica la disminución del resultado operativo de esta actividad y del grupo.

Durante el año 2008 no ha habido ni compras ni ventas de suelo.

Promociones de edificios para la venta en desarrollo durante el periodo

El grupo no ha iniciado nuevas promociones inmobiliarias adicionales a las que tenía comenzadas al cierre del año 2007 (Montgat, barrio de La Sagrera en Barcelona e Igualada).

De las tres promociones mencionadas, la primera ha sufrido una parada durante el año 2008, a consecuencia de problemas financieros de la constructora. En breve se reiniciarán las obras. La segunda promoción se prevé que finalice en el primer trimestre del ejercicio 2009, y la tercera en el último trimestre de dicho ejercicio.

Las tres promociones mencionadas, que totalizan 167 viviendas, siguen el ritmo de construcción que tenemos previsto y esperamos que finalicen en las fechas previstas, las dos primeras dentro de este año 2008 y la tercera en el último trimestre del 2009.

Aunque las promociones más avanzadas (Montgat y la Sagrera) se pusieron a la venta, no se han materializado ventas durante todo el año 2008, lo que contrasta incluso con el ritmo de ventas que inicialmente habíamos previsto desde una posición conservadora en estos primeros meses (tres viviendas al mes en el caso de La Sagrera y una en Montgat). Ante esta situación, la Compañía ha optado por destinar esas promociones al alquiler.

Gestión del patrimonio financiero

Ante las expectativas de disminución de los precios de la renta variable y de acuerdo a la política de reducción de la exposición al riesgo, el patrimonio financiero del grupo destinado a ser gestionado en los mercados de valores pasó desde un mix al cierre del 2007 del 82,6%/17,4 % en productos con y sin riesgo de precio, respectivamente, al 36,1%/63,9 % a 30.06.2008 y al 96,6%/3,4% a 31.12.2008.

A pesar de la casi total desinversión en productos con riesgo de precio realizada en el 2008, el hecho de que una gran parte de la cartera del grupo haya estado invertida en este tipo de activos, ha ocasionado unas pérdidas por 5,1 millones de euros que no han podido ser compensadas por los ingresos por dividendos o por intereses de la renta fija de esta cartera, que han sido de 1,4 millones de euros.

El resultado obtenido durante el ejercicio 2008 (-3,8 millones de euros) contrasta con el obtenido en el ejercicio anterior. En éste último se obtuvo un beneficio financiero positivo de 1,8 millones de euros. Esta diferencia es una de las principales causas de la disminución de los resultados del grupo.

Posición financiera y evolución de la misma

Como se puede apreciar en el estado de flujos de efectivo del año 2008, que se incluye dentro de los estados intermedios, los principales movimientos de tesorería realizados durante el ejercicio tienen su origen en actividades de inversión en activos para patrimonio y en compras de autocartera y dividendos. El recurso al crédito ha impedido que disminuyese sustancialmente la cifra de efectivo y las inversiones financieras titularidad de las empresas del grupo, en especial en un periodo en el que han continuado las inversiones en las promociones inmobiliarias en marcha y no ha habido cobros por ventas de las mismas. Sin embargo, la posición financiera del grupo sigue siendo muy equilibrada. Al cierre del ejercicio, el grupo disponía de inversiones financieras de realización inmediata y tesorería suficientes para hacer frente a casi todo su pasivo exigible.

Acontecimientos ocurridos después del cierre del período

No se han producido acontecimientos de importancia que afecten significativamente a la evolución de los negocios del grupo CEVASA.

Riesgos e incertidumbres para el ejercicio 2008 y evolución previsible de los negocios

El Consejo de Administración no es optimista respecto a la evolución durante los próximos dos años de los negocios de promoción inmobiliaria y hotelero. Tampoco lo es en lo que respecta al de gestión del patrimonio financiero en los mercados de valores.

En este contexto de malas expectativas respecto a los negocios secundarios del grupo, creemos que el grupo deberá centrar sus esfuerzos en el desarrollo del negocio principal (patrimonio en alquiler), todo ello en línea con lo previsto en el plan estratégico.

3. Adquisiciones de acciones propias y autocartera.

Al cierre del ejercicio 2008, la Sociedad dominante y todas las sociedades del grupo tenían 7.292 acciones en autocartera, después de haber amortizado 55.000 acciones, en una reducción de capital, acordada por la Junta General celebrada en el mes de junio de 2008.

Durante el año 2008, la Sociedad ha adquirido 50.973 acciones propias (un 3,4 % del capital), por un total de 10.074,96 miles de euros, lo que representa un coste medio por acción, gastos incluidos, de 197,65 euros/acción.

4. Operaciones financieras

En la Junta general de accionistas celebrado el 26 de junio pasado, se acordó reducir el capital social a la cifra de 330.000 euros, mediante la amortización de 55.000 acciones propias que se encontraban en la autocartera de la Sociedad matriz.

Dividendos repartidos en el año 2008

El pasado 18 de enero de 2008 se pago a las acciones en circulación (excluida la autocartera) un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2008, de un euro bruto por acción. Además como complemento al anterior y ya dentro del segundo semestre del año, el pasado 2 de julio se pagaron 3,14479426 euros brutos a cada acción.