

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. Y GRUPO CEVASA**INFORME DE GESTIÓN 1º SEMESTRE 2017****1) Evolución y resultado de los negocios****A) GRUPO CEVASA****Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por el resultado**

En el primer semestre del año 2017, el grupo CEVASA obtuvo un resultado positivo antes de impuestos de 8.588 miles de euros, frente a los 17.984 miles de euros del mismo periodo de 2016, aplicando el criterio de valoración de sus inversiones inmobiliarias a valor razonable.

A comienzos del año 2016 se vendió el hotel que el Grupo tenía en la localidad de Torreveja (Alicante), operación que ocasionó un resultado contable antes de impuestos de 9.265 miles de euros. Excluyendo el beneficio anterior, el resultado comparativo antes de impuestos del primer semestre del año 2016 sería de 8.687 miles de euros, que es una cifra muy similar a la del primer semestre de este año 2017 (8.588 miles de euros).

Respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, las principales variaciones en los componentes del resultado antes de impuestos han sido las siguientes:

- 1) El resultado bruto de las explotaciones y negocios corrientes, básicamente inmuebles en alquiler, ha sido en el primer semestre del año 2017 de 5.359 miles de euros, frente a los 4.706 miles de euros del mismo periodo del año 2016 (+653 miles de euros). La mejora de este resultado se explica por el aumento de las rentas de alquiler, por mejora de las rentas de mercado, un mayor parque de viviendas de alquiler y también como consecuencia de las inversiones de mejora y actualización que se vienen realizando en la cartera de inmuebles.
- 2) La disminución de los tipos de interés y el menor saldo medio de financiación externa explican una mejora del resultado en 194 miles de euros.
- 3) Durante el pasado semestre ha sido prácticamente nula la aportación al resultado antes de impuestos de la cartera de inversiones financieras del Grupo, puesto que la aportación positiva de la cartera a corto plazo se ha visto completamente compensada por la pérdida (-199 miles de euros) de la pequeña cartera de acciones del Banco Popular, que formaban parte de la cartera a largo plazo. Frente a este resultado nulo, en el mismo periodo del año 2016 se obtuvo una pérdida de 82 miles de euros.
- 4) Las variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados, valoradas con el criterio de valor razonable, aportaron un beneficio bruto de 4.006 miles de euros, frente a los 5.123 miles de euros del primer semestre del año anterior (-1.117 miles de euros).



Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los ingresos

Casi en su integridad, durante el primer semestre del año 2017, los ingresos corrientes del Grupo han provenído de la actividad de alquiler de edificios, y han aumentado un 3,69%, pasando de 6.706 miles de euros en el primer semestre del año 2016 a los 7.107 miles de euros del mismo semestre de este año.

(en miles de euros)

	Rentas netas de repercusiones de gastos			
	1º S 2017	1º S 2016	Diferencia	% variación
RESIDENCIAL	5.698,53	5.510,82	187,70	3,4%
Viviendas Meridiano Cero Barcelona	2.888,92	2.809,80	79,12	2,8%
Viviendas La Sagrera en Barcelona	593,63	580,90	12,73	2,2%
Viviendas Sta. Coloma	342,89	337,51	5,38	1,6%
Viviendas Igualada	110,53	104,97	5,56	5,3%
Viviendas St. Joan Abadesses (Girona)	30,01	30,88	-0,86	-2,8%
Viviendas Vic	161,74	159,36	2,38	1,5%
Viviendas Cornellà	78,39		78,39	100,0%
Viviendas SBD Lloguer Social (Sabadell)	1.492,42	1.487,40	5,01	0,3%
COMERCIAL	419,80	442,16	-22,37	-5,1%
Locales	389,20	414,93	-25,73	-6,2%
Locales SBD Lloguer Social (Sabadell)	30,60	27,24	3,36	12,3%
OFICINAS	822,50	611,22	211,27	34,6%
Oficinas Meridiano Cero Barcelona	771,26	577,22	194,04	33,6%
Otras oficinas	51,24	34,00	17,24	50,7%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	44,24	44,64	-0,40	-0,9%
PARKINGS COMERCIALES	121,56	96,79	24,77	25,6%
TOTALES	7.106,62	6.705,65	400,98	5,98%

Como en el pasado ejercicio y con alguna excepción, se observa una mejora de rentas en el segmento residencial, con leve mejora de los precios unitarios medios.

Han aumentado significativamente las rentas por alquiler de las oficinas, donde se aprecia un aumento tanto en la ocupación y en los precios medios unitarios. Esta mejora tiene su origen tanto en la mejora generalizada de la economía y de la demanda como en las importantes inversiones que hemos realizado en los últimos años para mejorar estos edificios y hacerlos más competitivos.

La mayor ocupación de los tres edificios de oficinas en Barcelona ha repercutido positivamente en los ingresos de la explotación de su planta bajo rasante, que el Grupo destina a parking comercial.

Por el contrario, las rentas por alquiler de locales siguen descendiendo. Estos locales se encuentran, en su mayor parte, en localizaciones poco comerciales y en un entorno dominado por un centro Hipercor, que en los últimos años ha perdido atractivo. Para revertir esta tendencia están en marcha inversiones en renovación del aspecto exterior de las fachadas de los edificios en Barcelona donde en su mayoría se sitúan, lo que creemos que ayudará al aumento de los ingresos por alquiler de locales.



Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los costes

Durante el primer semestre del ejercicio 2017, los costes de explotación de los edificios en alquiler se han mantenido en niveles similares a los del primer semestre del año 2016, lo que ha permitido que la práctica totalidad del aumento de las rentas se haya trasladado a la cuenta de resultados.

La contención de los gastos de explotación nos permite avanzar en la mejora del ratio *resultado bruto de las explotaciones/rentas por alquiler*. Si durante el primer semestre del año 2016 este ratio fue de algo más del 70%, en el primer semestre de este año 2017 ha sido superior al 72%.

Creemos que existe margen para reducir determinados costes y que el grupo dispone de capacidades para asumir la gestión de un mayor parque en alquiler con bajos costes marginales. Habrá que esperar hasta materializar nuevas inversiones para ver mejorados significativamente nuestros ratios de eficiencia.

Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los valores inmobiliarios

En el primer semestre de este año 2017 ha continuado la recuperación de los precios inmobiliarios, como ya se viene observando desde hace más de dos años. Esta recuperación de los precios también se ha producido en los activos que componen la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA, según se desprende de los informes de tasación a 30/06/2017 y a 31/12/2016.

Puesto que desde el 01/01/2017 el Grupo valora los activos inmobiliarios calificados como inversiones inmobiliarias por el método de valor razonable, la mayor parte de esta variación se ha registrado como un ingreso en la cuenta de resultados del semestre (+4.206 miles de euros). Sin embargo, en aplicación de la normativa NIIF, el Grupo valora el resto de sus inmuebles (existencias inmobiliarias, inmuebles para uso propio e inmovilizado inmaterial – concesiones administrativas-) por el método de coste y no por su valor razonable, por lo que solo se trasladan a la cuenta de resultados caídas de valor por debajo de dichos costes, y las reversiones de las mismas. En el primer semestre del año, estas últimas variaciones de valor han tenido un efecto poco significativo en la cuenta de resultados.

Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por las inversiones

Durante el primer semestre del ejercicio 2017 se han realizado inversiones en inmuebles por un total de 10.539 miles de euros.

Las inversiones más relevantes han sido las siguientes:

- 9.003 miles de euros, adicionales a los 520 miles de ejercicio 2016, en la compra de un edificio de 37 viviendas en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona), destinado a alquiler.
- 1.314 miles de euros en los edificios de viviendas del complejo inmobiliario “Meridiano-Cero” en Barcelona, donde a lo largo del año pasado y de este 2017, se vienen realizando obras de mejora en las fachadas y cerramientos de los edificios, además de obras de reacondicionamiento del interior de los espacios alquilables.



B) COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

Comentario general sobre los resultados obtenidos en las cuentas individuales y la evolución de los negocios

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. es una sociedad holding cabecera del grupo CEVASA, y sus principales ingresos provienen de los dividendos de sus filiales y de los servicios que ésta presta a las mismas.

Si bien los ingresos que provienen de prestación de servicios mantienen una cierta estabilidad, son más variables los ingresos provenientes de dividendos de las filiales, que se distribuyen, como criterio principal, en función de las necesidades de traslado de liquidez desde las filiales a la matriz.

El resultado obtenido durante el primer semestre del año 2017 ha sido positivo en 5.792 miles de euros, frente a 583 miles de euros del mismo periodo del ejercicio 2016.

El desglose de los ingresos de CEVASA y su comparación respecto al mismo semestre del año 2016, se presentan en el siguiente cuadro:

	(en miles de euros)			
	1º S 2017	1º S 2016	Diferencia	% variac.
Dividendos de filiales	6.096,57	874,87	5.221,70	596,9%
Prestación de servicios a filiales	1.019,63	799,66	219,97	27,5%
Alquiler de edificios	44,24	44,64	-0,40	-0,9%
Cifra de negocios	7.160,44	1.719,17	5.441,27	316,5%

El resultado antes de impuestos de CEVASA, obtenido durante la primera mitad del presente año ha sido de 5.690 miles de euros, frente a un resultado en el mismo periodo del año anterior en 508 miles de euros.

La venta a comienzos del año 2016 del único hotel que tenía el Grupo, por la sociedad CEVASA Hoteles, S.L.U., dejó a esta filial sin actividad y la liquidez obtenida se ha trasladado a la matriz, vía dividendos, contra el resultado positivo del ejercicio 2016. Del total de dividendos percibidos de sus filiales durante el semestre, 4.734 miles de euros provienen de aquella sociedad. En el primer semestre del ejercicio 2016, los dividendos trasladados a CEVASA tuvieron como origen sus resultados corrientes. Esto explica la disminución de los ingresos y del resultado contable de la matriz.

Los gastos corrientes de la matriz del Grupo se mantienen estables. Durante el primer semestre del año, estos gastos corrientes, excluyendo amortizaciones, provisiones y gastos financieros, totalizaron 1.116 miles de euros, frente a los 1.069 miles de euros del mismo semestre del año 2016.

El resultado financiero obtenido durante el primer semestre del año 2017 ha sido negativo en 259 miles de euros, frente a -32 miles de euros del primer semestre de 2016. La causa principal del empeoramiento de este resultado se debe a la ya mencionada pérdida de 199 miles de euros en una pequeña cartera de acciones del Banco Popular.



2. Adquisición de acciones propias

Durante el primer semestre la Sociedad ha realizado una única compra de acciones propias, adquiriendo 1.000 acciones, por un total con gastos incluidos, de 8,9 miles de euros.

En el momento de la elaboración de este informe, CEVASA tiene en autocartera un total de 91.680 acciones, con un coste total, gastos incluidos, de 653, 24 miles de euros.

3. Pago de dividendos

La Junta general de accionistas celebrada el pasado día 21 de junio acordó el pago de un dividendo a cada una de las acciones en circulación, excluidas las integrantes de la autocartera, de un total por acción de 0,15 céntimos de euros brutos, que se pagó el pasado día 3 de julio.

4. Otra información

A) HECHOS RELEVANTES PLUBLICADOS DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

Se informa a continuación, de forma resumida, de los principales hechos relevantes acontecidos desde el inicio del año en curso y publicados de acuerdo con la normativa vigente.

El contenido íntegro de dichas informaciones puede consultarse en nuestra web www.cevasa.com, apartado "Accionistas e Inversores".

1) Hechos relevantes números de registro 250174 y 250175 de fecha 31/03/2017

Mediante dichos hechos relevantes, la Sociedad hizo públicos el Informe anual de gobierno corporativo del ejercicio 2016 y el Informe anual de remuneraciones de los consejeros del mismo ejercicio.

2) Hecho relevante nº. 250176 de fecha 31/03/2017

Valoración inmobiliaria y NNNAV a 31.12.2016:

Según la valoración realizada por American Appraisal España, S.A. (Duff&Phelps), el valor total de los inmuebles de las empresas del grupo CEVASA a 31.12.2016 ascendía a 385.490 miles de euros, lo que supone un aumento del GAV del 4,45% respecto al valor de cierre del ejercicio 2015.

El desglose por tipos de activos es el siguiente:



<i>(cifras en miles de euros)</i>	2016	2015	% de variación
- Inmuebles en Inversión Patrimonial	351.371	341.531	2,88%
- Inmuebles en Negocio Promociones	34.119	27.544	23,87%
TOTAL:	385.490	369.075	4,45%

Esta valoración de los activos inmobiliarios permite calcular el Valor Neto de los Activos (concepto asociado al indicador EPRA NNNAV o “triple net NAV”). A 31.12.2016, dicho valor ascendía a 279.533 miles de euros después de impuestos (262.223 miles de euros a 31.12.2015).

El indicador EPRA NNNAV recoge, además del valor razonable o de mercado de los activos inmobiliarios del Grupo (Gross Asset Value), el valor del resto de activos y pasivos que integran el patrimonio, así como los impuestos potenciales que se devengarían en caso de venta de los elementos que lo componen.

La tasación se hizo en base al principio de empresa en funcionamiento y no contempla las cargas derivadas de un cese en la actividad.

Las plusvalías brutas latentes al cierre del año 2016 imputable a los inmuebles eran de 226.397 miles de euros, un 4,8% mayores a las del año 2015.

El NNNAV por acción al cierre del año 2016 era de 12,07 euros lo que supone un aumento del 6,63% respecto al valor del cierre del ejercicio 2015.

3) Hechos relevantes nº. 251.491 y 251.804 de fechas 03/05/2017 y 09/05/2017

Mediante dichos hechos relevantes, la Sociedad comunicó la convocatoria de la Junta general ordinaria de accionistas y las propuestas de acuerdos.

4) Hechos relevantes nº. 253.762 y 253.805 de fechas 22/06/2017 y 23/06/2017, respectivamente.

Mediante dichos hechos relevantes, la Sociedad hizo públicos los acuerdos adoptados en la Junta general de accionistas celebrada el 21/06/2017, entre ellos el pago de un dividendo de 0,15 euros íntegros por acción, en fecha 03/07/2017.

5) Hechos relevantes nº. 254.093 de fecha 30/06/2017.

Mediante dicho hecho relevante, la Sociedad comunicó la modificación en la composición del Comité de Auditoría, modificación necesaria tras los cambios de consejeros producidos en la Junta General.

5. Hechos posteriores

Tras la fecha de cierre del primer semestre del ejercicio y hasta la fecha de redacción de este informe, no se han producido hechos ni acontecimientos significativos con incidencia en el Grupo CEVASA y en sus resultados.