

D. MANUEL VAQUE BOIX, actuando en mi calidad de Presidente del Consejo de Administración de COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A., con domicilio en P<sup>a</sup> Santa María de la Cabeza, nº 65, de Madrid y CIF: A-28.218.543

### **C E R T I F I C O :**

1. Que el CD que le acompaño contiene los siguientes ficheros:

- A. Certificado.doc.
- B. Folleto Informativo Completo CEVASA Emisión Noviembre-2003.PDF
- C. Anexo nº 4 Autocarera.PDF

2. Que el fichero señalado como A en el punto anterior se corresponde con la transcripción literal del presente certificado.

3. Que el fichero señalado como B en el primero punto que se certifica, así como el señalado como C, contienen por un lado el texto íntegro y literal del Folleto Informativo Completo correspondiente a la Ampliación de Capital Liberada de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., por un nominal de 110.172 €, registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 4 de noviembre de 2.003 y por otro, el Anexo nº 4 que se acompaña a dicho Folleto.

Y para que así conste, expido la presente certificación en Madrid, a 12 de noviembre de dos mil tres.

D. Manuel Vaqué Boix

# **Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.**

**AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL en 110.172 Euros, mediante la emisión de 18.362 acciones ordinarias, según acuerdo de la Junta General extraordinaria de accionistas celebrada el 26 de junio de 2.003 y del Consejo de Administración celebrado el 7 de julio de 2.003**

---

**FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO (Modelo RV), adaptado al Anexo A de la Orden de 12 de julio de 1.993 y a la circular de la CNMV 2/1999 de 22 de Abril, que se ha inscrito en el Registro Oficial de la CNMV.**

**El registro del folleto por la CNMV no implica recomendación de la inscripción o compra de los valores a los que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados.**

## INDICE

<u>CAPÍTULO</u>	<u>TÍTULO</u>	<u>Hoja</u>
I	Personas que asumen la responsabilidad del contenido del folleto y organismos supervisores	1
II	La oferta pública y los valores negociables objeto de la misma	3
III	El emisor y su capital	33
IV	Actividades principales del emisor	40
V	El patrimonio, la situación financiera y los resultados del emisor	59
VI	La administración, la dirección y el control del emisor	79
VII	Evolución reciente y perspectivas del emisor	89

### Documentación que se acompaña:

- Anexo 1.- Informes y Cuentas Anuales de CEVASA y su grupo, correspondientes a los ejercicios de 2.000, 2.001 y 2.002
- Anexo 2.- Informes de Auditoría de las Cuentas de CEVASA y su grupo, correspondientes al ejercicio de 2.002.
- Anexo 3.- Certificación relativa a los acuerdos adoptados en la Junta General de accionistas y en el Consejo de Administración, celebrados el 26 de junio de 2.003 y el 7 de julio de 2.003, respectivamente.
- Anexo 4 .- Situación de la Autocartera de la Sociedad.

## **CAPÍTULO PRIMERO.- PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO.**

### ***1.1.- Personas que asumen la responsabilidad por el contenido del folleto.***

*1.1.1* .- Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., con domicilio social en Madrid, Paseo Santa María de la Cabeza nº 65 1º C, y NIF A-28218543, y en su nombre y representación D. Manuel Vaqué Boix, con D.N.I. nº 37.655.738T, en su calidad de presidente del Consejo de Administración y autorizado para este acto por el Consejo de Administración de esta Sociedad celebrado el pasado 7 de julio de 2.003, asume la responsabilidad acerca del contenido de este folleto informativo, regulado por el Real Decreto 291/1.992 de 27 de marzo modificado por el Real Decreto 2590/1998 de 7 de diciembre, Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 12 de julio de 1.993 y la circular 2/1999 de la CNMV.

*1.1.2.- Confirmación por parte de dicha persona de la veracidad del contenido del folleto y de que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.*

D. Manuel Vaqué Boix declara que los datos e informaciones comprendidos en él son verídicos, no existen omisiones susceptibles de alterar la apreciación pública de la Sociedad, la operación financiera, los valores y su negociación y no existen omisiones relevantes ni induce a error.

### ***1.2.- Organismos supervisores del folleto***

*1.2.1.-* El presente folleto informativo completo, adaptado al Anexo A de la Orden Ministerial de 12 de julio de 1.993 y a la circular de la CNMV 2/1999 de 22 de Abril, ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

El registro del folleto por la CNMV no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados.

*1.2.2.-* Esta emisión no precisa de autorización ni pronunciamiento administrativo previo distinto del registro de su folleto por la CNMV.

***1.3.- Nombre, domicilio y cualificación de los auditores que han verificado las Cuentas Anuales de los tres últimos ejercicios, que se han incorporado a este folleto (Anexo nº 1)***

Los estados económico-financieros y demás informaciones de este folleto han sido confeccionados por personal cualificado de nuestra Sociedad bajo la supervisión de D. Agustín Berbel Morón, economista, como Director Financiero.

Los estados financieros de los tres últimos ejercicios, cerrados en fechas 31.12.2000, 31.12.2001 y 31.12.2002, así como las Cuentas Anuales correspondientes a dichos ejercicios, han sido auditados por la firma FISCAUDI, Auditores Asociados, S.A., con C.I.F. nº A-58645466 y domiciliada en Barcelona, calle Calvet, nº 41-45, entlo. 3º. Dicha Sociedad se halla inscrita en el Registro de Sociedades del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España y del Colegio de Censores-Auditores de Catalunya con el nº 88. También se halla inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, del Ministerio de Economía y Hacienda con el número SO 256.

Todos los informes de auditoría a que se refiere el párrafo anterior han sido favorables y no contienen ninguna salvedad.

En el Anexo nº 1 se incorporan los Informes de Gestión y Cuentas Anuales, de CEVASA y su grupo, correspondientes a los ejercicios de 2000, 2001 y 2002, verificados por los Auditores y aprobados por las Juntas Generales de Accionistas en sus reuniones del 28 de junio de 2.001, 27 de junio de 2.002 y del 26 de junio de 2003.

Se adjuntan igualmente, como Anexo nº 2, los Informes de Auditoría de los estados contables mencionados en el párrafo anterior.

## **CAPÍTULO SEGUNDO.- LA OFERTA PUBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA.**

### ***II.1.- Acuerdos sociales***

#### ***II.1.1.- Certificaciones sobre los acuerdos adoptados.***

En el Anexo nº 3 a este folleto se incluye certificación relativa a los acuerdos adoptados en la pasada Junta General extraordinaria de accionistas celebrada el 26 de junio de 2.003 y en el Consejo de Administración del pasado 7 de julio de 2.003, relativos al presente aumento del capital. A continuación se transcriben todos los acuerdos adoptados en las reuniones de dichos órganos y que se refieren a la emisión de valores a que corresponde este folleto.

### **JUNTA GENERAL 26/06/2003**

#### **ACUERDO Nº 8**

**Primero.- Aumentar el capital social en 110.172 € (ciento diez mil ciento setenta y dos EUROS), mediante la emisión de 18.362 acciones nuevas, de valor nominal de seis euros cada una, representadas por anotaciones en cuenta, que se asignan gratuitamente a los accionistas de la Sociedad, en la proporción de una acción nueva por cada 70 acciones actualmente en circulación. El tipo de emisión es a la par, es decir, 6 euros por acción. La emisión será totalmente liberada con cargo a reserva de libre disposición, concretamente a la cuenta de Reserva por primas de emisión de acciones.**

Asimismo se acuerda que la sociedad solicitará la admisión a negociación oficial de las acciones objeto del presente aumento de capital en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

**Segundo.- A fin de que el número de acciones a emitir mantenga exactamente la proporción de una (1) acción nueva por cada setenta (70) acciones actualmente en circulación, la sociedad renuncia a 51 derechos de asignación gratuita, cuyos derechos se derivan de otras tantas acciones de las que actualmente constituyen la autocartera de la sociedad.**

**Tercero.- Delegar en el Consejo de Administración, al amparo de lo dispuesto en el artículo 153, párrafo A, de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, para fijar las condiciones de la ampliación en todo lo no previsto en los acuerdos de la Junta General y cumplimentar todas los requisitos legales para la**

emisión de nuevas acciones por las Sociedades con cotización, en especial la obligada verificación por la C.N.M.V. del Folleto informativo de la emisión.

Deberá ejercer la facultad delegada antes del 31 de diciembre del presente año.

## **CONSEJO DE ADMINISTRACION 07/07/2003**

### **ACUERDO N° 1**

#### **Primero:**

Ejecutar el acuerdo de ampliación de capital con cargo a reserva de libre disposición, concretamente con cargo a la cuenta Reserva por primas de emisión de acciones, al que se refiere el acuerdo N° 8 del Acta de la expresada Junta general, aumentando el capital social en la cantidad de 110.172,00€ (CIENTO DIEZ MIL CIENTO SETENTA Y DOS EUROS), mediante la emisión de 18.362 acciones ordinarias nuevas, que se asignarán gratuitamente a los accionistas de la sociedad, en la proporción de una (1) acción nueva por cada setenta (70) acciones actualmente en circulación.

La ampliación de capital se hace en las siguientes condiciones:

1. - Valor nominal de las nuevas acciones: el valor nominal de cada nueva acción es de seis (6) euros, igual a las actualmente existentes en la Compañía.
2. - Representación: las nuevas acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta, en todo iguales a las existentes en la Compañía, y se regirán por la normativa reguladora del Mercado de Valores, siendo el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (en adelante SCLV) la entidad encargada de la llevanza del registro contable.
3. - Tipo de emisión: El tipo de emisión es a la par, es decir, 6 euros por acción. La emisión es totalmente liberada con cargo reserva de libre disposición, concretamente a la cuenta de Reserva por primas de emisión de acciones.

El aumento de capital se efectúa libre de gastos para los adquirentes en cuanto a la asignación de las nuevas acciones emitidas. No obstante las entidades intervinientes podrán aplicar, de acuerdo con la legislación vigente, comisiones y gastos por la

**transmisión de derechos de asignación gratuita.**

4. - Balance que sirve de base para la operación: **De conformidad con lo dispuesto en el artículo 157.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, el balance que sirve de base para esta operación es el aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de junio de 2003 y referido al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002. Dicho balance fue debidamente verificado por el Auditor de Cuentas de la sociedad, Fiscaudi, Auditores Asociados, S.A.**

5. - Derechos de Asignación gratuita: **Gozan del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una (1) acción nueva por cada setenta (70) acciones actualmente en circulación, los accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. que se encuentren legitimados según los registros contables del SCLV y de sus entidades adheridas a las 24:00 horas del día de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del presente acuerdo.**

**A fin de que el número de acciones a emitir mantenga exactamente la proporción de una (1) acción nueva por cada setenta (70) acciones actualmente en circulación, la sociedad ha renunciado a 51 derechos de asignación gratuita, cuyos derechos se derivan de otras tantas acciones de las que actualmente constituyen la autocartera de la sociedad.**

6. - Periodo para la asignación y transmisión de los derechos de asignación gratuita en Bolsa (en adelante “el periodo de asignación gratuita”): **los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, durante un periodo de quince días que comenzará el día hábil siguiente al de la publicación del anuncio del presente acuerdo en el BORME.**

7. - Acciones no asignadas: **Finalizado el periodo de asignación gratuita de las nuevas acciones, aquellas que no hubieran podido ser asignadas por causas no imputables a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. se mantendrán en depósito a disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años a contar desde la fecha de finalización del periodo de asignación gratuita, las acciones que aún se hallaren pendientes de asignación podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59 de la ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta, deducidos los gastos de ésta y del anterior depósito, será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados. Transcurridos cinco años a contar desde la fecha del depósito del citado importe líquido, sin que no se haya reclamado su titularidad, la propiedad de aquél pasará a ser de la sociedad.**

8. - Desembolso: **el desembolso se efectuará en su totalidad con cargo a reserva de libre disposición, concretamente con cargo a la cuenta de**



**Reserva por primas de emisión de acciones y, se tendrá por producido en el momento en que el Consejo de Administración, una vez finalizado el periodo de asignación gratuita, formalice contablemente la aplicación de la reserva, en la cuantía del aumento de capital.**

**9. - Derechos políticos y económicos: las nuevas acciones conferirán a sus titulares, a partir de la fecha de su asignación, los mismos derechos que las acciones actualmente en circulación. Las nuevas acciones participarán en los resultados sociales del ejercicio 2003.**

**10. - Folleto de emisión: La Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. confeccionará un folleto informativo de acuerdo con los requisitos exigidos en la legislación del Mercado de Valores, a fin de que sea, en su caso, verificado y registrado. A partir del referido registro estará a disposición del público en el domicilio social de la Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (Paseo Santa María de la Cabeza nº 65 1ºC, Madrid), en su página web, "cevasa.com" y en la CNMV.**

**11. - Entidades en las que puede tramitarse la asignación: la asignación de las nuevas acciones se tramitará a través de cualquier Entidad Adherida al SCLV, S.A., dentro del periodo de asignación gratuita.**

**El Banco de Sabadell, S.A., actuará como entidad agente.**

**12. - Cotización en Bolsa: la sociedad solicitará la admisión a negociación oficial de las acciones objeto del presente aumento de capital en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.**

**Segundo.- Modificar y dar nueva redacción al artículo cinco de los estatutos sociales como consecuencia del aumento de capital adoptado, suscrito y desembolsado.**

**Se modifica el artículo 5 de los estatutos sociales, que quedará redactado de la siguiente manera:**

**ARTICULO QUINTO.- El capital social es de SIETE MILLONES OCHOCIENTOS VEINTIDOS MIL QUINIENTOS DIECIOCHO EUROS, (7.822.518 Euros), distribuido en 1.303.753 acciones, de SEIS EUROS de valor nominal cada una, todas ellas con igual derecho a voto y de participación en la cuota liquidativa, emitidas a la par, todas en circulación y totalmente desembolsadas.**

**Todas las acciones están representadas por anotaciones en cuenta, son de una única serie, tienen carácter ordinario y, por tanto, participan en la distribución de beneficios y tienen derecho a la suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones y obligaciones convertibles, todo ello, en la forma prevista en la Ley.**

### Tercero :

**Apoderar tan ampliamente como en Derecho sea preciso al Presidente D. Manuel Vaqué Boix, a la Vicepresidenta D<sup>a</sup>. María Boix Gacia y al Secretario General D. José Miguel de Arrese y García-Monsalve, para que cualquiera de ellos indistintamente pueda realizar los actos, comparecencias y firmar los documentos públicos o privados que sean necesarios y convenientes para llevar a término la ampliación de capital acordada y especialmente ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como para su inscripción en el Registro Mercantil de Madrid, facultándoseles expresamente a modificar escrituras para subsanar defectos, que el Registrador Mercantil o cualquier otra instancia oficial, pueda poner de manifiesto.**

#### *II.1.2.- Acuerdos de realización de la O.P.V..*

No aplicable.

#### *II.1.3.-Información sobre los requisitos y acuerdos previos a la admisión a negociación a Bolsas.*

Se solicitará la admisión a cotización oficial de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, según lo previsto en los acuerdos de la Junta General de 26/6/2003 y del Consejo de Administración de 07/07/2003. El Consejo de Administración de CEVASA realizará los trámites necesarios para que, en la medida de lo posible, las acciones objeto del presente aumento de capital estén admitidas a negociación oficial en dichas Bolsas de Valores en el plazo de seis días hábiles bursátiles a contar desde el día que el Organo de Administración de la Sociedad declare ejecutada la ampliación de capital mediante la asignación gratuita de las nuevas acciones emitidas a los anteriores accionistas y la aplicación de reservas a capital en la cuantía del aumento.

En lo que se refiere a los requisitos previos para la admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores españolas, son básicamente las siguientes:

- Otorgamiento de la correspondiente escritura pública de aumento de capital e inscripción de la misma en el Registro Mercantil. El artículo 162 de la Ley de Sociedades Anónimas modificado por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, admite la posibilidad de inscripción del acuerdo de ampliación en el Registro Mercantil antes del cierre del período de asignación gratuita, debiendo presentarse después una escritura relativa al cierre de la ampliación.

- Depósito de una copia de la escritura pública del aumento de capital (o, en su caso, escrituras), una vez inscrita en el Registro Mercantil, en IBERCLEAR, en la CNMV y en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, y práctica de la primera inscripción de las acciones objeto del aumento de capital en el registro contable de IBERCLEAR.
- Registro por la CNMV de los documentos y requisitos necesarios, como paso previo para solicitar a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, la admisión a negociación oficial de las acciones objeto del aumento de capital.
- Acuerdo de admisión a negociación de las acciones objeto del aumento de capital en las Bolsas de Valores, adoptada por sus respectivas Sociedades Rectoras.

Se hace constar que Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., conoce los requisitos que según la legislación vigente se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en los mercados secundarios oficiales, así como los requerimientos de los organismos rectores, aceptando cumplirlos.

### ***II.2.- Autorización previa de la emisión y advertencias.***

La ampliación de capital no requiere autorización administrativa previa alguna, estando únicamente sujeta al régimen de registro del Folleto por la Comisión Nacional de Mercado de Valores.

### ***II.3.- Evaluación del riesgo inherente a los valores o a su emisor.***

Ninguna Entidad Calificadora ha efectuado evaluación del riesgo inherente a la emisión o al Emisor.

### ***II.4.- Régimen legal de los valores***

A esta emisión no le es de aplicación ningún régimen legal atípico ni la emisión planteada implica variación alguna sobre el régimen típico previsto en las Disposiciones legales aplicables.

## ***II.5.- Características de los Valores.***

### *II.5.1.- Naturaleza y denominación de los valores que se ofrecen.*

Los valores a que se refiere el presente Folleto son acciones nuevas ordinarias de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. de 6 euros de valor nominal cada una, pertenecientes a la misma y única clase y serie que las restantes acciones de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., actualmente en circulación y tienen los mismos derechos que las acciones en circulación, incluido el de participación en los beneficios sociales del ejercicio 2.003.

Todas las acciones de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. gozan de plenos derechos políticos y económicos, perteneciendo a la única serie de las actualmente en circulación, sin que existan acciones privilegiadas y están libres de cargas y gravámenes.

### *II.5.2.-Forma de representación*

Al igual que el resto de acciones de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., actualmente en circulación, las nuevas acciones objeto del presente aumento de capital, estarán igualmente representadas mediante el sistema de anotaciones en cuenta y, puesto que se solicitará la admisión a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, la entidad encargada de su registro y control contable será IBERCLEAR, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (antes Servicio de Compensación y Liquidación de Valores – SCLV-), según el artículo 30.1 del Real Decreto 116/1.992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. Dicha sociedad, con NIF nº A80075542, fue creado cumpliendo lo dispuesto en el Real Decreto anterior, y tiene su domicilio en la calle Orense, 34 de Madrid.

### *II.5.3.- Importe global de la emisión u oferta*

El importe global de la ampliación de capital, totalmente liberada para el accionista, alcanza los 110.172,00 Euros de valor nominal.

#### *II.5.4.- Número de valores, numeración, proporción sobre el capital e importes.*

El número de acciones a emitir será de 18.362. El valor nominal total de las acciones, por un total de 110.172 Euros, representa un 1,43% sobre el capital social actual de 7.712.346 Euros. Las acciones se emitirán totalmente liberadas, con cargo a la cuenta de "Prima de emisión de acciones".

Si consideramos una estabilidad en las cotizaciones bursátiles y el efecto dilución que supone una ampliación de capital liberada, al inicio del período de suscripción la cotización estimada será de 89,72 euros por acción (1,28 euros menor a la actual de 91 euros), con un PER ("price-earning ratio") de 81,90. El efecto de la ampliación no supondrá una variación del PER. A fecha 14/10/2003 el PER de las acciones ordinarias emitidas por la Sociedad era de 81,90.

#### *II.5.5.- Comisiones y gastos para el suscriptor.*

Las acciones se ofrecen libres de gastos para el suscriptor.

#### **II.6.- Comisiones que deben soportar los inversores.**

Los gastos de inscripción de la presente ampliación de capital serán a cargo del Emisor, por lo que no se devengarán gastos a cargo del adquirente de las acciones por la inscripción de las mismas a su nombre en los registros contables de IBERCLEAR y de las Entidades Adheridas.

Las comisiones que deban soportar los inversores, en concepto de asignación de valores, negociación de derechos de suscripción o de asignación gratuita y administración y mantenimiento de los mismos en los registros contables, serán aquellos que, en su caso las entidades financieras adheridas a IBERCLEAR perciban por su gestión, de acuerdo con la legislación vigente.

## ***II.7.- Restricciones a la libre transmisibilidad de las nuevas acciones emitidas.***

No hay restricción estatutaria alguna en este sentido.

Sin embargo, ha de tenerse en cuenta que la adquisición de participaciones significativas en el capital social de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. está sujeta a las obligaciones de comunicación de participaciones significativas contenidas en el Real Decreto 2590/1998 de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores.

## ***II.8.- Solicitud de admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores.***

El Consejo de Administración de CEVASA realizará todos los trámites necesarios para que, en la medida de lo posible, las acciones objeto del presente aumento de capital estén admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia en el plazo de seis días hábiles bursátiles a contar desde el día en que el órgano de administración de la Sociedad declare ejecutada la ampliación de capital mediante la asignación gratuita de las nuevas acciones emitidas a los anteriores accionistas y la aplicación de reservas a capital en la cuantía del aumento.

Si por causas ajenas a la voluntad de CEVASA no pudiera cumplirse el plazo de seis días hábiles para la admisión a negociación de las acciones, CEVASA se compromete a realizar todas las actuaciones precisas para que las mismas estén admitidas a negociación en el plazo máximo de treinta días hábiles.

En el supuesto de que por circunstancias imprevistas o por causas ajenas a la actuación de CEVASA las acciones no estuvieran admitidas a negociación en el plazo de treinta días hábiles, CEVASA lo comunicará así a los accionistas suscriptores de las nuevas acciones, informando igualmente de los motivos de este retraso, mediante anuncios publicados en dos diarios de difusión nacional y en los Boletines de cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, todo ello sin perjuicio de la responsabilidad en que pudiera incurrir el emisor cuando tal retraso sea imputable al mismo.

Se hace constar que CEVASA conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de cotización de los valores en los citados mercados secundarios, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando su cumplimiento.

## ***II.9.- Derechos y obligaciones de los tenedores de los valores que se ofrecen.***

Los valores que se emitan conferirán a su titular legítimo la cualidad de socio y le atribuirán los derechos reconocidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos de la Sociedad. Los tenedores de los valores que se ofrecen tendrán, en su calidad de socios de COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A., y de acuerdo con la vigente Ley de Sociedades Anónimas y los Estatutos Sociales de la Sociedad, los siguientes derechos:

### ***II.9.1 El derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, proporcionalmente al capital desembolsado.***

En cuanto a la participación en las ganancias sociales se estará a lo dispuesto en el artículo 33 de los Estatutos Sociales, que dispone:

"Artículo 33.-

Los resultados positivos de la Sociedad se distribuirán del siguiente modo:

A.- Se destinarán las cantidades precisas para la dotación de las reservas legales, o las que en su caso procedieran con carácter adicional, ocupando el lugar que según derecho les corresponda en relación a la distribución del beneficio líquido. Igualmente para la dotación de fondos de cualquier índole cuya creación se acordare por disposición de la Junta general, se guardará la prelación legal adecuada.

B.- Para el pago del dividendo de las acciones se destinarán las cantidades que la Junta general acuerde a propuesta del Consejo de Administración. La distribución del dividendo se realizará en proporción al capital desembolsado.

La expresada distribución se producirá hasta el tanto del cuatro por ciento de dicho capital, imputándose seguidamente en el exceso, la cifra que acuerde el Consejo de Administración, hasta el tope del 10 % destinado a su retribución.

La Junta general resolverá sobre la propuesta del Consejo de Administración para la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado, observando las disposiciones legales que regulen la materia en su momento, y lo dispuesto en los Estatutos Sociales.

C.- El remanente de los beneficios líquidos, una vez cubiertas las atenciones anteriormente señaladas, se podrá destinar a su distribución en forma de dividendo en proporción al capital desembolsado, y/o a la constitución de Reservas de libre disposición, siempre que sea legalmente factible, salvo que por la Junta general se acordare destinarlo a dotación de fondos para realización de inversiones, en interés de todos los socios."

Como puede apreciarse en los párrafos precedentes, las acciones ordinarias no tienen el derecho a percibir un dividendo mínimo. La forma de hacer efectivos los rendimientos se ajustará al procedimiento establecido por el

Servicio de Compensación y Liquidación de Valores para el caso de acciones representadas por anotaciones en cuenta admitidas a cotización oficial.

Todo derecho económico no reclamado dentro del plazo de cinco años contados desde que fue exigible prescribirá en beneficio de la Sociedad.

#### *II.9.2 El derecho preferente de suscripción de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.*

Los titulares de las acciones emitidas en el aumento de capital objeto del presente folleto tendrá derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones ordinarias o privilegiadas y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones. Asimismo, tendrá el derecho de asignación gratuita en los aumentos de capital con cargo a reservas.

#### *II.9.3. El derecho de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales.*

Los suscriptores de las nuevas acciones tendrán el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas y a impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que las demás acciones que componen el capital de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., de acuerdo con el régimen general establecido en la ley de Sociedades Anónimas.

Los Estatutos Sociales de CEVASA no limitan el derecho de asistencia ni el de voto a la tenencia de un número mínimo de acciones.

#### *II.9.4. El derecho de información en las condiciones legalmente establecidas.*

Las acciones que se emiten confieren el derecho de examinar las Cuentas Anuales, el Informe de Gestión, la Propuesta de Aplicación de Resultados, así como los Informes y Cuentas Consolidadas, desde la fecha de convocatoria de la Junta general. También el de examinar desde esa fecha la Propuesta de Acuerdos que realice el Consejo de Administración y el Informe preceptivo sobre dichas propuesta en los casos previstos por la Ley de Sociedades Anónimas.



#### *II.9.5. Obligatoriedad de prestaciones accesorias.*

Ni las acciones a emitir ni las restantes acciones emitidas por Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. llevan aparejada prestación accesorias alguna. De igual modo, los Estatutos de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

#### *II.9.6. Fecha a partir del cual los nuevos valores disfrutan de los derechos y las obligaciones derivados de las acciones y citados en los puntos anteriores.*

Todos los derechos y obligaciones inherentes a la titularidad de los valores objeto de la presente emisión podrán ser ejercitados por los suscriptores desde el momento en que dichas acciones se inscriban a su favor en los registros contables de IBERCLEAR y en los de las Entidades Adheridas a dicha Sociedad. En ese momento, los suscriptores de las acciones objeto del presente aumento de capital adquirirán la condición de accionistas de la Sociedad por cuanto a tales acciones se refiere.

Las acciones nuevas que se emitan en virtud del aumento de capital tendrán idénticos derechos a las actualmente en circulación y, por tanto, disfrutarán de derechos económicos desde el 1 de enero de 2.003 y de derechos políticos desde su emisión, por lo que los titulares tendrán derecho a percibir el importe íntegro de los dividendos que se acuerde distribuir a partir de la fecha de su emisión, incluyendo, por tanto, los que pudieran satisfacerse con cargo al ejercicio 2.003. A la fecha de redacción del presente folleto, no se ha satisfecho dividendo, ni cantidad a cuenta alguna con cargo a dicho ejercicio.

### **II.10.- Solicitudes de asignación.**

#### *II.10.1.- Colectivo de potenciales inversores a los que se ofrecen los valores*

Gozarán del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una (1) acción nueva por cada setenta (70) acciones actualmente en circulación, los accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., que se encuentren legitimados según los registros contables de IBERCLEAR y de sus entidades adheridas a las 24:00 horas del día de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), del correspondiente anuncio de la emisión y los que adquieran derechos de asignación gratuita durante el período de asignación gratuita, en la proporción señalada.

Estos derechos, de acuerdo con el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas, serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que deriven. Por tanto, los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia durante el período que se señala en el apartado siguiente.

*II.10.2.- Período para la asignación y transmisión de los derechos de asignación gratuita en Bolsa (en adelante “período de asignación gratuita”).*

Los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, durante un período de quince días que comenzará el día hábil siguiente al de la publicación en el “Boletín Oficial del Registro Mercantil” del anuncio correspondiente. Todo ello, previo cumplimiento de los requisitos exigidos por el R.D. 291/1992, modificado por el RD 2590/1998 que regula las normas sobre la emisión y la oferta pública de venta de valores.

Tras el cumplimiento de los requisitos exigidos por los mencionados Reales Decretos, el citado anuncio, que recogerá las condiciones de la emisión, se publicará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en el diario Expansión y en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

La Sociedad se compromete a publicar en el BORME, el mencionado anuncio en el plazo máximo de cinco días hábiles desde el registro del Folleto Informativo.

Tras ello, y en cuanto sea conocida la fecha en que tal anuncio se ha publicado en el BORME, la Sociedad lo comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a IBERCLEAR y a los órganos rectores de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia. Dicha comunicación expresará, en función de la fecha de publicación del anuncio anterior en el BORME, las fechas concretas de apertura y cierre del período de asignación gratuita. Esta última comunicación será publicada en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

No se ha previsto la posibilidad de prorrogar el periodo de asignación gratuita.

Finalizado el periodo de asignación gratuita de las nuevas acciones, aquellas que no hubieran podido ser asignadas por causas no imputables a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. se mantendrán en depósito a

disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años a contar desde la fecha de finalización del período de asignación gratuita, las acciones que aún no se hallaren pendientes de asignación podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59 de la ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta, deducidos los gastos de ésta y del anterior depósito, será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados. Transcurridos cinco años a contar desde la fecha del depósito del citado importe líquido, sin que no se haya reclamado su titularidad, la propiedad de aquél pasará a ser de la sociedad.

#### *II.10.3.- Lugares y entidades ante quienes se puede tramitar la suscripción.*

La asignación de las nuevas acciones se tramitará a través de cualquier entidad adherida a IBERCLEAR, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A., dentro del período de asignación gratuita.

#### *II.10.4.- Formas y fechas de hacer efectivo el desembolso.*

El desembolso se efectuará en su totalidad con cargo a reserva de libre disposición, concretamente con cargo a la cuenta de Reserva por primas de emisión de acciones y, se tendrá por producido en el momento en que el Consejo de Administración, una vez finalizado el período de asignación gratuita, formalice contablemente la aplicación de la reserva, en la cuantía del aumento de capital.

#### *II.10.5.-Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción.*

Los derechos de asignación gratuita estarán representados mediante el sistema de anotaciones en cuenta. Para ello, en la fecha de inicio del periodo de suscripción y a instancias de esta Sociedad IBERCLEAR en función de la información de que disponga, abonará en las cuentas de las Entidades Adheridas los derechos de asignación que correspondan a cada una de ellas y lo comunicará a las mismas, de acuerdo con lo establecido legalmente.

Las entidades adheridas a IBERCLEAR comunicarán a los titulares de acciones de la Sociedad, al comienzo del periodo de suscripción, el número de derechos de asignación gratuita de que son titulares en función del número de

acciones que posean, el número de acciones gratuitas a que darían lugar y el número de derechos sobrantes que deberían ser agrupados junto con otros para dar lugar a la asignación gratuita de acciones adicionales. Asimismo, deberán entregar a cada titular un resguardo provisional acreditativo del número de derechos de que es titular. En dicho resguardo se especificarán las posibilidades de negociación de los derechos de asignación gratuita en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, para el caso de que el titular de los derechos optase por la enajenación de todos o parte de los mismos. Dichos resguardos acreditarán la titularidad de los derechos, y deberán servir también como boletines de suscripción para el caso de que los titulares opten por acogerse al derecho de asignación gratuita de nuevas acciones.

El periodo máximo de validez de los boletines de suscripción o resguardos provisionales coincidirá con el del periodo de asignación gratuita.

Tras el cierre del período de asignación gratuita y en tanto no sean asignadas las referencias de registro correspondientes a las acciones suscritas, los interesados podrá solicitar a la Entidad Adherida a través de la cual hayan realizado la suscripción, un documento acreditativo de las acciones nuevas a su favor. Dicho documento no será negociable y tendrá vigencia hasta la definitiva asignación de las referencias de registro.

### ***II.11.- Derechos preferentes de suscripción o de asignación gratuita de nuevas acciones.***

#### ***II.11.1.- Indicación de sus diversos titulares.***

Gozarán del derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una (1) acción nueva por cada setenta (70) acciones actualmente en circulación, los accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. que se encuentren legitimados según los registros contables de IBERCLEAR y de sus entidades adheridas a las 24:00 horas del día de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), del anuncio correspondiente de la emisión.

#### ***II.11.2.- Mercados en los que pueden negociarse.***

Los derechos de asignación gratuita serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, para lo cual, antes del inicio del periodo de asignación, esta Sociedad solicitará su admisión a cotización a los órganos rectores de las mencionadas Bolsas de Valores.

*II.11.3.-Información completa sobre los cupones o valores accesorios destinados a facilitar el ejercicio o la transmisión de los derechos preferentes de suscripción.*

En la fecha de inicio del período de asignación, IBERCLEAR abonará a las Entidades Adheridas a dicha Sociedad, el número de derechos de suscripción o asignación gratuita de que son titulares sus depositarios.

A su vez, dichas entidades abonarán a los accionistas los cupones que les correspondan en función del número de acciones en circulación de que son titulares.

Si consideramos una estabilidad en las cotizaciones bursátiles y el efecto dilución que supone una ampliación de capital liberado, estimamos que el valor teórico del derecho preferente de suscripción será de 1,28 Euros, partiendo de la cotización del día 14/10/2003, de nuestras acciones, de 91 Euros y en aplicación de la siguiente fórmula:

$$\text{Valor Teórico} = \frac{N_n (P_a - P_n)}{N_a + N_n}$$

En donde:

N<sub>n</sub>: Número de acciones nuevas.

P<sub>a</sub>: Precio de cotización de las acciones antiguas, inmediatamente antes de la ampliación de capital.

P<sub>n</sub>: Precio de emisión de las acciones nuevas.

N<sub>a</sub>: Número de acciones antiguas.

*II.11.4.- Supuestos de exclusión de los derechos preferentes de suscripción*

Con el fin de que la ampliación proyectada de 1 acción nueva por cada 70 antiguas no diera lugar a resto alguno, por acuerdo de la Junta general de accionistas de esta Sociedad, reunida el pasado 26.06.2003, se han excluido 51 acciones de la autocartera de la Sociedad del derecho de asignación gratuita.

## ***II.12.- Colocación y adjudicación de los valores.***

La presente emisión de acciones liberadas se realiza mediante el sistema ordinario establecido legalmente. No existen entidades colocadoras, comercializadoras, directoras ni aseguradoras. Por lo tanto, las Entidades Depositarias adheridas a IBERCLEAR desarrollarán técnicamente la operación de acuerdo a las condiciones de la emisión y el procedimiento para la suscripción de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

Se ha nombrado Entidad Agente a BANC DE SABADELL, S.A. con NIF nº A08000143 y domicilio en Plaza de Catalunya, nº 1 de Sabadell (Barcelona), con los cometidos de recepción de las relaciones de suscriptores (en cinta magnética y/o listados) de cada una de las diferentes Entidades adheridas a IBERCLEAR y tratamiento de dicha información con el objeto de elaborar la lista unitaria de suscriptores y su transmisión telemática a IBERCLEAR.

## ***II.13.- Terminación del proceso.***

*II.13.1.-Transcripción literal de la previsión acordada para el caso de que el aumento de capital no se suscriba íntegramente dentro del plazo fijado para ello.*

La transcripción literal de la parte del acuerdo del Consejo de Administración adoptado en su reunión del 7 de julio de 2.003, al amparo de la delegación de facultades efectuada a su favor en la Junta General celebrada el 26 de junio de 2.003, es la siguiente:

" Finalizado el periodo de asignación gratuita de las nuevas acciones, aquellas que no hubieran podido ser asignadas por causas no imputables a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. se mantendrán en depósito a disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años a contar desde la fecha de finalización del periodo de asignación gratuita, las acciones que aún se hallaren pendientes de asignación podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el art. 59 de la ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta, deducidos los gastos de ésta y del anterior depósito, será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados. Transcurridos cinco años a contar desde la fecha del depósito del

citado importe líquido, sin que no se haya reclamado su titularidad, la propiedad de aquél pasará a ser de la sociedad.”

### *II.13.2.-Plazo y forma de entrega de los títulos.*

Tras el cierre del periodo de asignación gratuita, y de que IBERCLEAR cuadre las posiciones de las entidades adheridas en función de la información de que dispone en sus registros y la que le facilitan las Entidades Adheridas:

1) Se solicitará a IBERCLEAR la posición final en cuanto a los derechos de asignación, por Entidades Adheridas. Tras ello se solicitará a las citadas Entidades relación firmada por persona con poder bastante, con las siguientes informaciones:

- Identidad de la Entidad Depositaria: Denominación y domicilio de la sociedad, así como los datos identificativos de su inscripción en el Registro Mercantil.
- Número total de derechos de suscripción o asignación gratuita que constan registrados a favor de la Entidad Depositaria y de sus depositantes.
- Número total de titulares y de derechos registrados a su favor, que, dentro del periodo de suscripción y convenientemente agrupados, hacen uso de su derecho a que se les asigne una acción nueva por cada 70 derechos.
- Número total de titulares y de derechos registrados a su favor que, por no estar convenientemente agrupados o por cualquier otra razón, no hacen uso del derecho de asignación gratuita y por tanto quedan sometidos a lo establecido en el apartado II.10.2 del presente folleto informativo.
- Identidad de los suscriptores: Nombre y apellidos o la denominación social o razón social, la nacionalidad, NIF o CIF y el domicilio de cada uno de los suscriptores.
- Posición final a favor de cada uno de los suscriptores en cuanto a número de derechos de asignación gratuita a su favor al cierre del periodo de suscripción.
- Número de acciones que cada uno de ellos suscribe en función del número de derechos a su favor.
- Número de derechos sobrantes que no han podido ser agrupados y que prescriben.

La responsabilidad de la veracidad de las citadas informaciones recaerá en las Entidades Depositarias, que también se responsabilizarán de tener disponible, para cada uno de sus depositantes suscriptores, una copia del boletín de suscripción, con la fecha y la firma del suscriptor o de su representante legal.

2) El Consejo de Administración declarará ejecutados los acuerdos de aumento de capital social y procederá a formalizar contablemente la aplicación de las reservas en la cuantía que ha sido fijada para el aumento de capital, quedando éste plenamente desembolsado con dicha aplicación. Dicho acuerdo se elevará a público y se inscribirá en el Registro Mercantil.

Una vez inscritos todos los acuerdos relativos al presente aumento de capital en el Registro Mercantil, se aportarán copias de las escrituras a IBERCLEAR, que, en función de las mismas y de acuerdo a los procedimientos legales establecidos para el caso de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, realizará en su cuenta y en la de las Entidades Adheridas, la inscripción de la titularidad de las nuevas acciones a favor de los suscriptores.

Los nuevos accionistas tendrán derecho a obtener de las entidades adheridas en las que se encuentra registradas las nuevas acciones, certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones de conformidad con lo dispuesto en el RD 116/1992 de 14 de febrero. La entidad adherida expedirá dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por el accionista.



**II.14.- Gastos de emisión, suscripción, puesta en circulación, admisión a cotización y demás conexos por cuenta del emisor.**

Se muestran en el siguiente cuadro:

<b><u>Estimación de los gastos de la emisión</u></b>	
1) Anuncios:	
. Del acuerdo de ampliación y de asignación gratuita	
Publicación 1 diario	1.000,00
Publicación BORME	600,00
Elevación a público acuerdo:	
Notaría	600,00
Registro Mercantil	600,00
Tasas de Iberclear.....	274,00
Tasas de la CNMV .....	
- Emisión	1.563,23
- Admisión	3,31
Comisión de Agente,gastos de intervención y canon Iberclear.....	2.050,00
Tasas Bolsas de Valores por admisión a negociación .....	3.480,33
Varios .....	650,00
<b>Suma total .....</b>	<b>10.820,87</b>

Respecto al valor nominal de la emisión, el total de gastos previstos supone un 9,8%.

**II.15.- Régimen Fiscal.**

*II.15.1. Régimen fiscal aplicable a la adquisición de los valores:*

La adquisición de los valores objeto de la presente Oferta está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados

y del Impuesto sobre el Valor Añadido, de acuerdo con el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores.

### *II.15.2. Régimen fiscal aplicable a los rendimientos y a la transmisión de los valores.*

#### II.15.2.1. Inversores residentes en España.

##### *(a) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (I.R.P.F.).*

##### Ganancias y Pérdidas patrimoniales.

- En el caso que el accionista ejercite su derecho de asignación gratuita y le sean asignadas gratuitamente las nuevas acciones, el valor de las acciones que se entreguen totalmente liberadas, se excluyen de la consideración de Rendimientos del Capital Mobiliario. Su recepción para el accionista no produce de forma inmediata ninguna repercusión en el IRPF, ni en cuanto a rendimientos del capital mobiliario ni en cuanto a ganancias o pérdidas patrimoniales. La antigüedad fiscal de las nuevas acciones será la que corresponda a las acciones de que procedan, por tanto, los accionistas no ven rejuvenecidas sus carteras como consecuencia de la ampliación. Las transmisiones posteriores darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales, que se integrarán en la base imponible y se someterán a tributación de acuerdo con unas normas generales para este tipo de renta. Entre dichas normas cabe destacar:

1/ La ganancia o pérdida patrimonial, en caso de transmisión a título oneroso, se establecerá por diferencia entre el importe de la enajenación –minorado en todos los gastos y tributos inherentes a la misma- y el importe satisfecho en la adquisición de los valores –incrementado en todos los gastos y tributos inherentes a la misma- .

2/ En el caso de que las acciones transmitidas (incluyendo las acciones liberadas entregadas gratuitamente) hubieran sido adquiridas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994, serán de aplicación las reducciones previstas en la disposición transitoria novena de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

3/ Cuando el inversor posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar. Cuando se transmitan derechos de suscripción o de asignación gratuita, pero no su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

4/ No se computarán como pérdidas patrimoniales las derivadas de la transmisión de acciones cotizadas en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores españoles cuando el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses

anteriores o posteriores a dicha transmisión. Las pérdidas patrimoniales se integrarán, en su caso, a medida que se transmitan las acciones que permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

- En el caso de que el accionista opte por enajenar sus derechos, tampoco se considera rendimiento del capital mobiliario el importe obtenido en la venta de los derechos de suscripción o de asignación gratuita. El importe de su venta disminuye el valor de adquisición de las acciones de que proceden los derechos. Si el importe obtenido en la transmisión de los derechos llega a superar el valor de adquisición de los valores de los que proceden, el exceso tiene la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente en el período impositivo en el que se produce dicha transmisión. Respecto a la antigüedad de estos derechos, es la misma que la de los títulos de los que proceden.

### Dividendos

- Los dividendos que se distribuyan en el futuro se consideran rendimientos del capital mobiliario y como tales tributarán en el Impuesto sobre la Renta de su perceptor. Para su integración en la Base Imponible del citado impuesto, estos rendimientos se multiplicarán por el porcentaje del 140 %, originando al mismo tiempo el derecho a practicar una deducción por doble imposición de dividendos del 40 % calculada sobre el dividendo íntegro percibido.
- En el caso de que las acciones se hayan adquirido dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que satisfaga el dividendo y con posterioridad a esa fecha, dentro del mismo plazo, y se produzca su transmisión, se integrarán en la Base Imponible del I.R.P.F. por el porcentaje del 100%, sin poder aplicar deducción alguna por doble imposición de dividendos.
- El pago de dividendos está sujeto a una retención fiscal del 15 % sobre el dividendo íntegro que se satisfaga.

*(b) Impuesto sobre Sociedades (I.S.).*

### Ganancias y Pérdidas Patrimoniales

- En el caso de que el accionista ejercite su derecho de asignación gratuita, el tratamiento fiscal de las acciones percibidas es el mismo que en el caso de los sujetos pasivos sujetos al IRPF, sujeto en este caso al Impuesto sobre Sociedades en lugar del IRPF. No obstante, en el Impuesto sobre Sociedades la antigüedad fiscal de los títulos en cartera o de los derechos que resultan de los mismos no tiene trascendencia fiscal alguna.

- La norma fiscal no contiene precepto alguno sobre las operaciones realizadas con derechos de suscripción o de asignación gratuita, por lo que son de aplicación las disposiciones del Plan General contable (PGC). En el caso de que la sociedad accionista opte por enajenar sus derechos, las normas de valoración del PGC disponen que el coste de los derechos de suscripción disminuye el precio de adquisición de las acciones de que proceden. Dicho coste se determina aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación y en armonía con el principio de prudencia. La diferencia entre el importe de venta de los derechos de suscripción o de asignación gratuita y su coste contable así determinado se considerará resultado contable y también fiscal, pasando a formar parte de la Base Imponible del sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.

### Dividendos

- Los dividendos que se distribuyan en el futuro se consideran rendimientos íntegros del capital mobiliario y como tales tributarán en el Impuesto sobre Sociedades de su perceptor. Para su integración en la Base Imponible del citado impuesto, estos rendimientos se consideran por el importe íntegro percibido, originando al mismo tiempo el derecho a practicar una deducción por doble imposición de dividendos equivalente al 50 % de la parte de la cuota íntegra correspondiente a los citados dividendos. Es decir, la deducción surge de la siguiente fórmula:

Deducción = 50 % \* (Dividendos íntegros percibidos \* tipo impositivo del perceptor en el IS)

- La deducción anterior será del 100% cuando los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta de al menos el 5% del capital, que se hubiera poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya y se cumplan los demás requisitos exigidos por el artículo 28 de la Ley del I.S..
- El pago de dividendos está sujeto a una retención fiscal del 15 % sobre el dividendo íntegro que se satisfaga. En el caso de que se cumplan las condiciones para tener derecho a una deducción del 100%, el pago de dividendos no estará sujeto a la retención fiscal del 15 %.

### *(c) Impuesto sobre Patrimonio*

Las personas que adquieran acciones objeto de esta oferta, que estén obligadas a presentar declaración por el Impuesto del Patrimonio, deberán declarar las acciones que posean al 31 de diciembre de cada año por el valor de cotización medio del cuarto trimestre. El Ministerio de Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

*(d) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.*

La transmisión de acciones por causa de muerte o donación a favor de personas físicas, se encuentra sometida a las reglas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, el incremento de patrimonio que se produzca tributará de acuerdo con las normas del Impuesto sobre Sociedades.

II.15.2.2. Inversores no residentes en España

*(a) Impuesto sobre la Renta de no Residentes*

Dividendos

Las rentas obtenidas en territorio español por las personas físicas o jurídicas no residentes, están gravadas por el Impuesto sobre la Renta de los No Residentes, regulado por la ley 41/1998. El régimen fiscal descrito es de carácter general, por lo que se deben tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los convenios internacionales suscritos entre España y otros países para evitar la doble imposición.

a.1. Rentas obtenidas mediante establecimiento permanente

Las rentas de las acciones obtenidas por un establecimiento permanente en España tributarán con arreglo a las normas del Capítulo III de la mencionada Ley 41/1998, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España, que pueden determinar la no tributación de las rentas correspondientes o la aplicación de tipos reducidos.

Las citadas rentas estarán sujetas a retención a cuenta del Impuesto sobre la Renta de no Residentes en los mismos supuestos y condiciones que se han mencionado para los contribuyentes por el Impuesto sobre Sociedades residentes en España.

a.2. Rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente

Las rentas obtenidas de las acciones por personas o entidades no residentes en España que actúen, a estos efectos, sin establecimiento permanente, tributarán por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes con arreglo a las normas del Capítulo IV de la Ley 41/1998, de cuyo régimen se pueden destacar los siguientes extremos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España, que podría determinar la no tributación de las rentas correspondientes o la aplicación de tipos reducidos:

- La base imponible correspondiente a los dividendos y otros rendimientos de capital se cuantificará en el importe íntegro del rendimiento obtenido, calculado de acuerdo con las normas de la Ley 40/1998, sin que sean aplicables a tal efecto las reducciones de dicha Ley.

La Compañía pagadora efectuará una retención a cuenta de dicho impuesto en el momento del pago del 15%, o la que sea procedente en virtud de disposición legal o convenio para evitar la doble imposición cuando resultaren debidamente acreditadas las condiciones para su disfrute, que será deducible de la cuota a pagar en la autoliquidación del inversor. En los supuestos en que el tipo impositivo aplicable sea inferior al 15%, por aplicación de normas especiales o de algún convenio internacional, el importe retenido en exceso dará derecho a obtener la devolución de la Hacienda Pública.

En la actualidad está vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, sobre el procedimiento para hacer efectivas las retenciones a no residentes al tipo de retención que corresponda en cada caso o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, la compañía retendrá el tipo general de retención del 15% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes recibirá de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

#### Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las ganancias patrimoniales tributarán al tipo del 35%, mediante autoliquidación que debe cumplimentar el sujeto pasivo, su representante fiscal o el depositario o gestor de las acciones del no residente en España, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1.999, o los que procedan en cada momento.

La base imponible correspondiente a las ganancias patrimoniales se determinará aplicando, a cada alteración patrimonial que se produzca, las normas previstas en la sección 4, a) del capítulo I del Título II, salvo el artículo 31, apartados 2 y 3ª) de la Ley 40/1998, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias. En el caso de entidades no residentes, cuando la ganancia patrimonial provenga de una adquisición a título lucrativo, su importe será el valor normal de mercado del elemento adquirido.

A dichos efectos, se tendrán en cuenta para el cálculo de la ganancia o pérdida los gastos y tributos inherentes a la adquisición y enajenación, en tanto se justifiquen adecuadamente.

A los contribuyentes que sean personas físicas que actúen en España sin establecimiento permanente, en el caso de que las acciones transmitidas ( o las que se canjearon por ellas) hubieran sido adquiridas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994, les serán de aplicación las reducciones previstas en la disposición transitoria novena de la Ley del I.R.P.F..

La tributación se realizará de forma separada para cada devengo total o parcial de renta sometida a gravamen, sin que sea posible compensación alguna entre las mismas.

Estarán exentas las rentas derivadas de la transmisión de dichos valores en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas por personas físicas o entidades no residentes, sin mediación de establecimiento permanente en territorio español, que sean residentes en un estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información.

Estarán igualmente exentas las ganancias patrimoniales derivadas de las acciones, obtenidas por residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea, con sujeción a lo dispuesto en el artículo 13 de la Ley 41/1998. La exención no será aplicable a las rentas obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

#### *(b) Impuesto sobre el Patrimonio*

Las personas físicas que deben tributar por el Impuesto sobre el Patrimonio en España de acuerdo con una escala comprendida entre 0,2% y el 2,5%, en relación con los bienes o derechos que estén situados, puedan ejercitarse o deban cumplirse en territorio español a 31 de diciembre de cada año. A tal fin las acciones negociadas en mercados organizados se valoran por la cotización media del cuarto trimestre de cada año.

El Ministerio de Hacienda publica anualmente la cotización media del cuarto trimestre a efectos de este Impuesto.

La tributación se realiza mediante autoliquidación que debe ser presentada por el sujeto pasivo, su representante fiscal en España, el depositario o gestor de sus acciones en España, con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1.999.

#### *(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones*

La transmisión de bienes o derechos que estén situados, puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en España, por causa de muerte o donación, a favor de personas físicas tributa en España por este impuesto cualquiera que sea la residencia del transmitente y del beneficiario, de acuerdo con una escala variable entre el 0% y el 81,6%.

Las sociedades no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan de esta fuente deben tributar, de acuerdo con las normas del

Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, según los casos, como ganancias patrimoniales, y por el valor de mercado de las acciones adquiridas.

#### ***II.16.- Finalidad de la operación.***

Dado el carácter liberado de la emisión se trata exclusivamente de una retribución complementaria al accionista.

#### ***II.17.- Datos relativos a la negociación de acciones del mismo emisor previamente admitidas a cotización en Bolsa.***

##### ***II.17.1.- Número de acciones y valor nominal admitidos a cotización oficial.***

Todas las acciones de la Sociedad están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia. Estas son 1.285.391 acciones ordinarias de valor nominal 6 Euros, lo que da lugar a un capital social de 7.712.346 Euros.

##### ***II.17.2.- Cuadro resumen de cotización (Bolsa de Madrid)***

A continuación se presentan los cuadros que informan de la cotización de las acciones ordinarias de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., en la Bolsa de Madrid.



- De las acciones ordinarias

<b>ACCIONES ORDINARIAS SERIE A</b>						
<b>Mes</b>	<b>Número de valores negociados</b>	<b>Número de días cotizados</b>	<b>Valores</b>	<b>Valores</b>	<b>Cotizaciones en euros</b>	<b>Cotizaciones en euros</b>
			<b>negociados por día</b>	<b>negociados por día</b>		
			<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>
<b>2.001</b>						
Enero	2.704	20	631	9	52,30	51,80
Febrero	1.228	20	274	18	51,80	51,80
Marzo	3.867	20	1.500	51	55,75	51,80
Abril	1.073	16	200	2	55,75	55,75
Mayo	6.770	20	5.293	50	55,75	55,75
Junio	288	2	188	100	55,90	55,90
Julio	199	1	199	199	55,90	55,90
Agosto	2.283	15	761	51	57,50	56,00
Septiembre	2.972	20	1.614	51	57,50	57,00
Octubre	4.724	15	2.794	51	57,00	57,00
Noviembre	1.107	5	700	51	57,75	57,00
Diciembre	1.866	7	1.011	51	58,50	57,75
<b>Total</b>	<b>29.081</b>	<b>161</b>				
<b>2.002</b>						
Enero	1.351	2	1.001	350	60,50	60,00
Febrero	1.653	4	1.500	51	60,51	60,10
Marzo	1.013	19	95	51	62,00	60,51
Abril	2.116	12	1.551	51	65,00	62,00
Mayo	5.491	21	3.471	51	65,00	65,00
Junio	3.364	20	1.051	51	65,00	65,00
Julio	13.336	12	4.913	51	70,00	65,00
Agosto	1.769	17	950	51	72,00	72,00
Septiembre	4.406	20	1.201	42	72,00	72,00
Octubre	4.678	16	1.134	51	74,00	72,00
Noviembre	876	9	348	12	72,00	72,00
Diciembre	1.232	2	1.167	65	72,00	72,00
<b>Total</b>	<b>41.285</b>	<b>154</b>				
<b>2.003</b>						
Enero	1.592	8	950	50	77,00	72,00
Febrero	500	5	250	20	77,50	77,50
Marzo	105	2	80	25	77,50	77,50
Abril	2.475	2	1.275	1.200	78,50	78,50
Mayo	2.309	3	1.102	117	78,50	78,50
Junio	1.959	4	1.030	100	78,50	78,50
Julio	5.078	6	2.000	28	82,00	79,00
Agosto	450	2	250	200	88,00	85,00
Septiembre	3.009	4	2.053	250	91,00	88,00
<b>Total</b>	<b>17.477</b>	<b>36</b>				

*II.17.3.- Resultados y dividendos por acción de los últimos tres ejercicios.*

	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>	<b>2.000</b>
<b>Beneficio individual del ejercicio (miles euros)</b>	1.428	1.865	3.895
<b>Beneficio consolidado del ejercicio (miles euros)</b>	1.426	2.132	4.627
<b>Capital fin ejercicio (miles euros)</b>	7.712	7.510	7.510
<b>Número accs. ordinarias fin ejercicio (miles)</b>	1.285	1.252	1.272
<b>Número accs. preferentes fin ejercicio (miles)</b>	0	0	13
<b>Beneficio por acción</b>	1,11	1,49	3,03
<b>Beneficio consolidado por acción</b>	1,11	1,70	3,60
<b>Cotización al cierre ejercicio accs. ordinarias (€)</b>	72,00	58,50	51,95
<b>PER (acciones ordinarias Serie A)</b>	64,80	39,26	17,13
<b>Cotización al cierre ejercicio accs. preferentes (€)</b>			8,79
<b>PER (acciones preferentes Serie B)</b>			2,90
<b>Pay-out matriz (por ciento)</b>	81,00	61,23	29,59
<b>Pay-out consolidado (por ciento)</b>	81,10	53,55	24,91
<b>Dividendo por acción euros (ordinarias A) (€)</b>	0,93	0,93	0,93
<b>Dividendo por acción euros (preferentes B) (€)</b>		0,23	0,45

Los PER,s por acción están calculados en función de las cotizaciones de cierre de los ejercicios considerados.

*II.17.4.- Aumentos de capital realizados durante los últimos ejercicios.*

Durante los últimos cuatro ejercicios, Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., ha realizado tres aumentos de capital, totalmente liberados para el accionista.

1) El primero de ellos en la proporción de 1 acción nueva por cada 80 antiguas. El período de suscripción fue del 14 de octubre al 13 de noviembre de 1.999 y con la emisión de 15.846 nuevas acciones de la Serie A, ampliando el capital social en 15.846.000 pesetas (95.236,38 euros). Al inicio del citado período de suscripción, el valor teórico del derecho preferente era de 105 pesetas (0,63 euros) y alcanzó unos precios medios, máximo y mínimo de 120 pesetas (0.72 euros), 133 pesetas (0,8 euros) y 105 pesetas (0,63 euros), respectivamente.

2) El segundo de ellos, en la proporción de 1 acción nueva por cada 80 antiguas. El período de suscripción fue del 4 al 18 de enero de 2.002 con la emisión de 15.645 acciones de la Serie A, ampliando el capital social en 98.870 euros. Al inicio del citado período de suscripción, el valor teórico del derecho preferente era de 0,70 euros y alcanzó unos precios medios, máximo y mínimo de 1,04 euros, 1,10 euros y 0,74 euros, respectivamente.

3) El tercero de ellos, en la proporción de 1 acción nueva por cada 70 antiguas. El período de suscripción fue del 23 de octubre al 6 de noviembre de 2.002, con la emisión de 18.104 acciones ordinaria, ampliando el capital social en 108.624 euros. Al inicio del citado período de suscripción, el valor teórico del derecho preferente era de 1,01 euros, siendo su precio medio, máximo y mínimo de 1,05 euros.

*II.17.5.- Acciones no admitidas a cotización.*

No aplicable.

*II.17.6.- Oferta Pública de Adquisición.*

No aplicable.

***II.18.- Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño de la emisión.***

Esta ampliación de capital no ha requerido los servicios de asesoría externa ni en el diseño de la emisión ni en la confección del folleto. Tampoco han sido necesarias tasaciones ni valoraciones extraordinarias de los activos de la Sociedad o de su grupo, diferentes de las contenidas en las Cuentas Anuales del ejercicio de 2.002.

## **CAPITULO TERCERO.- EL EMISOR Y SU CAPITAL**

### ***III.1.- Identificación y objeto social.***

#### *III.1.1.- Denominación completa del emisor.*

"Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.", con CIF nº A28218543 tiene su domicilio social en Madrid, Paseo Santa María de la Cabeza, 65 1º C, código postal 28045.

Los números de teléfono, fax y E-mail de nuestras oficinas son los siguientes:

	<u>MADRID</u>	<u>BARCELONA</u>
Tfnos:	91 517 80 30	93 274 48 84
Fax :	91 517 80 31	93 274 48 85

E-mails de interés:

- Dpto. de accionistas: [accionistas@cevasa.com](mailto:accionistas@cevasa.com)
- Dpto. financiero: [dep.financiero@cevasa.com](mailto:dep.financiero@cevasa.com)

#### *III.1.2.- Objeto social.*

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., según el artículo 2ª de los Estatutos Sociales, tiene por objeto:

"(..) La construcción y promoción de Viviendas de Protección Oficial para su explotación en régimen de arrendamiento, de acuerdo con lo establecido en la legislación reguladora de dicha clase de viviendas, artículo 38 de la Ley de 16 de diciembre de 1.940; modificado por el R.D.L. 15/1.977 de 25 de febrero; Disposición Transitoria Tercera de la Ley 61/1978 de 27 de diciembre, y demás normas legales de aplicación.

También podrá, de acuerdo con lo establecido en la Disposición 3ª a) del RDL 15/1977, de 25 de febrero y el artículo 9 del RD 1412/1977, de 2 de junio, vender o enajenar las fincas urbanas de su propiedad.

Asimismo, podrá extender el ámbito de sus actividades inmobiliarias a cualesquiera clase de bienes inmuebles, incluidas edificaciones de promoción privada, campings e instalaciones deportivas y de recreo; adquirir muebles e inmuebles por sistema normal de pago o por sistema de arrendamiento financiero, y en todo caso, ejercer ampliamente cualquier tipo de actividades turísticas.

Igualmente la Sociedad podrá ser socio fundador de todo tipo de Sociedades, incluso de las sociedades de Leasing, así como participar en otras Sociedades bajo cualquiera de las formas admitidas en Derecho.

El objeto social podrá ser desarrollado total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo al de esta Compañía."

EL CNAE principal de esta Sociedad es el 70.20. "Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia".

### ***III.2.- Informaciones legales.***

#### ***III.2.1.-Fecha y forma de constitución de la sociedad.***

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. fue constituida el 22 de noviembre de 1.968, ante el Notario de Madrid D. Juan Vallet de Goytísolo, al número 3.087 de su protocolo, y se inscribió en el Registro Mercantil de Madrid, en 10 de diciembre de 1.968, en la hoja 14.578, folio 103, tomo 2.338, libro 1.679 de la sección 3ª. En ese momento dio comienzo su actividad y su duración es por tiempo indefinido.

Los Estatutos Sociales están a disposición del público en el Registro Mercantil de Madrid. Para los accionistas igualmente pueden ser consultados en el domicilio social de la Sociedad.

#### ***III.2.2.-Forma jurídica y legislación especial.***

La Entidad emisora adopta la forma jurídica de Sociedad Anónima y se somete a la normativa general correspondiente. La actividad principal de la Sociedad, el arrendamiento de inmuebles (en su mayoría de Protección Oficial), está sujeto a la vigente Ley de Arrendamientos Urbanos y a la legislación específica reguladora de las Viviendas de Protección Oficial.

### ***III.3.- Informaciones sobre el capital.***

#### ***III.3.1. a III.3.3.-Importe nominal del capital suscrito y desembolsado, clases y series de acciones.***

A la fecha de redacción de este folleto el capital social de la Compañía, íntegramente desembolsado, asciende a 7.712.346 euros. Está compuesto por 1.285.391 acciones ordinarias de serie única, todas ellas de valor nominal 6 euros.

Las acciones que integran el capital de la Sociedad están representadas mediante "anotaciones en cuenta" y la responsabilidad de su cuadre y registro corresponde a IBERCLEAR y a las entidades adheridas a la misma. La identificación de dicha Sociedad se facilita en el apartado II.5.2. de este folleto.

Todas las acciones tienen carácter ordinario y participan en la distribución de beneficios y tienen derecho a la suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones u obligaciones convertibles.

*III.3.4.-Cuadro esquemático de la evolución del capital social en los últimos tres años.*

Durante los últimos tres años el capital ha sido modificado varias veces. A continuación se muestra un cuadro esquemático con dichas modificaciones:

Fecha escritura	Operación	Nº de acciones	EVOLUCION DEL CAPITAL								
			Acciones ordinarias			Acciones preferentes			Total		
			Nº	Ptas	Euros	Nº	Ptas	Euros	Nº	Ptas	Euros
	Saldo anterior		1.271.905	1.271.905.000	7.644.303,01	12.737	12.737.000	76.550,91	1.284.642	1.284.642.000	7.720.853,92
29/11/2000	Redenominación del capital a Euros	1.271.905 ordinarias 12.737 prefer.	1.271.905		7.644.303,01	12.737		76.550,91	1.284.642		7.720.853,92
25/09/2001	Modific. accs. preferentes/unific. con ordinarias	1.271.905 ordinarias 12.737 prefer.	1.284.642		7.720.853,92	0		0,00	1.284.642		7.720.853,92
25/09/2001	Reducción capital por amort. accs. en autocartera	33.000	1.251.642		7.522.519,93				1.251.642		7.522.519,93
25/09/2001	Reducción capital "técnica" por ajuste nominal accs. a 6 Euros	1.251.642	1.251.642		7.509.852,00				1.251.642		7.509.852,00
29/01/2002	Aumento capital liberado	15.645	1.267.287		7.603.722,00				1.267.287		7.603.722,00
11/11/2002	Aumento capital liberado	18.104	1.285.391		7.712.346,00				1.285.391		7.712.346,00

*III.3.5.-Existencia de empréstitos, obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants".*

En la actualidad, la Sociedad no tiene emitidos empréstitos de obligaciones convertibles, ni canjeables o con "warrants", ni de ningún otro tipo.

*III.3.6.-Títulos que representan las ventajas atribuidas a fundadores y promotores.*

No existen títulos que representen ventajas atribuibles a fundadores o promotores ni bonos de disfrute.

### *III.3.7.-Capital autorizado.*

El Consejo de Administración está autorizado por la Junta general Ordinaria de accionistas, celebrada el 28 de junio de 2.001, para poder acordar el aumento del capital social, en una o varias veces y hasta una cifra determinada en la oportunidad y en la cuantía que dicho órgano decida, sin previa consulta a la Junta general. Estos aumentos no podrán ser superiores en ningún caso a la mitad del capital social de la Sociedad en el momento de la autorización y deberá realizarse mediante aportaciones dinerarias y durante el plazo máximo de cinco años a contar desde aquel día.

Hasta el momento, el Consejo de Administración no ha hecho uso de la citada autorización.

No existe delegación en el Consejo de Administración para emitir obligaciones ni empréstitos convertibles o canjeables por acciones, ni "warrants".

### *III.3.8.-Condiciones en los Estatutos para las modificaciones de capital social.*

Las condiciones para las modificaciones del capital social y de los derechos de las acciones son las establecidas legalmente y no existen mayores restricciones en los Estatutos Sociales.

### **III.4.- Acciones en autocartera.**

Al cierre del año 2.002, las sociedades del grupo CEVASA tenían en cartera y en su conjunto un total de 21.340 acciones de la sociedad dominante, con un coste total de 1.262.901,88 euros. Durante dicho ejercicio se adquirieron 12.946 acciones por 837.588 euros, sin que se produjeran enajenaciones.

Durante el año 2.003 y hasta la fecha de redacción de este folleto (15/10/2003), el grupo CEVASA ha adquirido 1.980 acciones por 154.730, y se han vendido 250 acciones propias, con un coste de 15.117,78 euros.

Dichas acciones fueron adquiridas en los Mercados de Valores en las fechas y por los importes siguientes que figuran en el Anexo nº 4.

El Consejo de Administración de la Sociedad está autorizado por la Junta General celebrada el pasado día 26 de junio de 2.003 para adquirir acciones de la propia Compañía, directamente o a través de sus filiales "DUBLIN DE NEGOCIOS, S.A.", "INMOBILIARIA V.S., S.A.", "INMOBILIARIA MADRID-BARCELONA, S.A.", "DUBLIN CONTROL, S.A." "BAM 350, PROMOCIONES Y SERVICIOS, S.L", "CATALUNYA HORIZONTE XXI, S.A.", "LIVING CATALONIA, S.L." e "INVERSIONES DUBLIN, SIMCAV, S.A." según lo previsto en el artículo 75 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, y hasta

un número de 50.000 acciones, que no supera el 5% del capital social, al precio máximo del 10% por encima de su cotización en la fecha de adquisición y al precio mínimo del 10% por debajo de su cotización en la fecha de adquisición.

La Sociedad mantendrá en autocartera 51 acciones, con renuncia al derecho de asignación gratuita para tales acciones.

En la adquisición se observarán todos los requisitos que impone la Ley y especialmente que el valor nominal de las acciones que se adquieran, sumándose al de las que ya posea la Sociedad y sus sociedades filiales, no exceda del límite legal para la autocartera, vigente en el momento de la compra.

Dichas autorizaciones tienen una duración máxima de dieciocho meses a contar desde el 26 de junio de 2.003.

### **III.5.- Beneficios y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios**

Véase el apartado II.17.3 de este folleto.

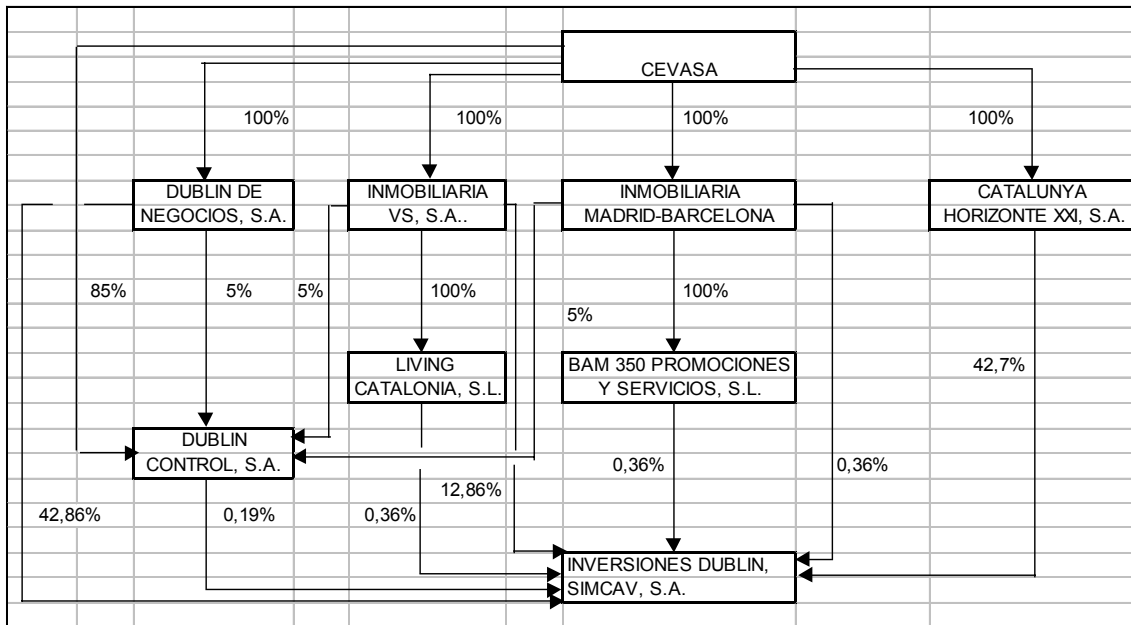
### **III.6.- Grupo CEVASA**

Forman el grupo CEVASA, Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y otras 8 empresas, todas ellas participadas prácticamente al 100%, de una forma directa o indirecta por aquella.

(cifras en miles de euros)							
(miles de euros)	Particip. Directa de CEVASA	Particip. Indirecta CEVASA	Actividad Principal	Capital 31/12/2002	Reservas 31/12/2002	Resultado 2002	Valor contabilizado de la participación directa en CEVASA
Dublín de Negocios, S.A.	100%	-	Inv.mobiliaria	391	11.989	450	9.539
Inmobiliaria V S, S.A.	100%	-	Inv.mobiliaria	72	3.245	-58	2.610
Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A.	100%	-	Inv.mobiliaria	60	2.889	-108	2.438
Dublín Control, S.A.	85%	15%	Admón.bienes	60	-1	0	51
Bam 350 Promociones y Servicios, S.L.	0%	100%	Promoc.inmobiliaria	60	-14	0	-
Living Catalonia, S.L.	0%	100%	Promoc.inmobiliaria	60	-11	-10	-
Catalunya Horizonte XXI, S.A.	100%	-	Activ.inmobiliarias	3.005	1.150	-65	3.249
Inversiones Dublín SIMCAV, S.A.	0%	99,67%	Inv.mobiliaria	4.200	- 1.072	- 540	-



La posición dentro del grupo de cada una de las sociedades que se mencionan en el cuadro anterior es la siguiente:



Con independencia de su actividad principal actual, el grupo, que tiene como cabecera a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. distribuye sus filiales en dos grandes troncales en función de las actividades futuras que se prevé ejercerán estas:

- Troncal inmobiliario: Sociedades con negocios y actividades dentro del sector inmobiliario. Aquí se encuentran:
  - Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A., Inmobiliaria V S, S.A., BAM 350 Promociones y Servicios, S.L. y Living Catalonia, S.L.: Estas sociedades desarrollan o van a desarrollar las promociones inmobiliarias para la venta que el grupo está acometiendo o va a acometer. También canalizarán y gestionarán en un futuro parte de las inversiones inmobiliarias patrimoniales.
- Troncal financiero: Las inversiones financieras del grupo se canalizan o se canalizarán a través de las siguientes sociedades:
  - Dublín de Negocios, S.A., Catalunya Horizonte XXI, S.A. e Inversiones Dublín, SIMCAV, S.A.

Además, la sociedad Dublín Control, S.A. tiene como objetivo la gestión de patrimonios inmobiliarios de terceros.

En la fecha de registro del presente folleto no han variado ni las sociedades integrantes del grupo CEVASA, ni el esquema de participaciones mencionado, ni sus porcentajes. Tampoco existe ningún proceso de reestructuración en marcha que se haya aprobado por el Consejo de Administración de CEVASA o alguna de sus filiales.

### ***III.7.- Otras participaciones significativas***

Ni Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ni ninguna de las Sociedades de su grupo posee participaciones, ni directas ni indirectas, superiores al 3 % del capital de alguna otra Sociedad externa al grupo CEVASA.

## **CAPITULO CUARTO.- ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR**

### ***IV.1.- Antecedentes de la Sociedad Emisora***

Compañía Española de Viviendas en Alquiler fue constituida en el año de 1.968. En aquellos años la promoción de Viviendas de Promoción Oficial para su explotación en régimen de arrendamiento era una actividad protegida legalmente de forma tal que, si bien la legislación que estaba entonces vigente permitía una actualización de las rentas de alquiler inferior al incremento del coste de la vida y se caracterizaba por el celo en la protección del arrendatario frente al arrendador, los resultados obtenidos por las inmobiliarias protegidas estaban totalmente exentos del Impuesto sobre Sociedades y la actividad gozaba de amplios beneficios fiscales, tanto en los impuestos y tributos estatales como en los municipales, al tiempo que los accionistas de la Sociedad gozaban de ventajas adicionales en el Impuesto sobre la Renta. En este contexto y apoyada por una demanda entonces insatisfecha de viviendas en alquiler, a mediados de los años 70, la Compañía promovió tres grandes explotaciones en alquiler, las dos primeras en Barcelona y la tercera en Madrid. La más pequeña de las dos explotaciones promovidas en Barcelona, fue posteriormente vendida con el objetivo de mejorar el equilibrio financiero de la Sociedad.

Si bien los beneficios fiscales de que gozaban la Sociedad como sus accionistas tenían el carácter de indefinidos, las necesidades recaudatorias de las Haciendas Públicas conllevaron la modificación de los impuestos directos en España durante la Transición, y se fueron progresivamente eliminando tales beneficios. Posteriormente, con la reforma de las leyes básicas de las Haciendas Locales, no sólo aquí también irían desapareciendo uno tras otro todos los beneficios fiscales de que gozábamos, si no que aparecían nuevas formas de tributación por nuestras actividades. Todo ello afectó negativamente a la Compañía, que vió drásticamente reducidas sus utilidades anuales y sus excedentes financieros, y ello porque, paralelamente, se mantuvo el anquilosado régimen de protección al arrendatario y las fuertes limitaciones en la actualización de rentas.

Con la entrada en vigor del denominado Decreto Boyer (1985) mejoraron un poco las perspectivas de crecimiento de las rentas de la Sociedad, pero dicha medida era claramente insuficiente y conllevó la ruptura del mercado de viviendas en alquiler entre aquellas con rentas congeladas y aquellas otras con rentas actualizables. Sólo con la entrada en vigor de la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1.994 se sentaron las bases para una racionalización del mercado y se instrumentalizaron medidas con el fin de que las rentas antiguas puedan ser convenientemente actualizadas, aunque insuficientemente en el caso del alquiler en Protección Oficial, por cuanto estas actualizaciones siguen haciéndose sobre unas bases totalmente alejadas respecto a los precios de mercado.

En un contexto desfavorable para el alquiler, en especial de Viviendas de Protección Oficial, la Sociedad optó por consolidar sus inversiones

inmobiliarias, sin aumentar su cartera de inversiones en alquiler. Así, durante los años 80 y 90, la Sociedad dirigió sus excedentes hacia los mercados financieros, que ofrecían, en aquel momento, rentabilidades nominales muy superiores a las del mercado inmobiliario.

También se diversificó el patrimonio inmobiliario en explotación, adquiriendo en 1986 un edificio destinado a alquiler de apartamentos turísticos, atenuando con ello la alta concentración de la Sociedad en viviendas urbanas en alquiler y entrando en un sector que prometía buenas rentabilidades.

En vista de la disminución de los tipos de interés en la última década, que perjudicó los ingresos financieros de CEVASA y sus filiales, y los cambios en la normativa y las previsible reformas tanto en la fiscalidad como en los nuevos planes de la vivienda, el Consejo de Administración decidió potenciar CEVASA como un grupo inmobiliario de carácter global.

Con el relanzamiento del Grupo dentro del sector inmobiliario, tras la puesta en marcha de un plan estratégico para el período 2000-2010, se definieron diversas líneas de actuación que persiguen el crecimiento dentro del sector inmobiliario y el aumento del patrimonio en venta. Las principales líneas de actuación son:

- Especialización del Grupo en los sectores residencial y hotelero, con preferencia por el primero de ellos, sin descartar actuaciones en otros segmentos del mercado inmobiliario.
- Desarrollar el negocio de la promoción inmobiliaria para la venta.
- Concebir el máximo de las actuaciones desde el inicio del proceso urbanístico, promoviendo suelo para su edificación posterior, promoción inmobiliaria y gestión del patrimonio en venta.
- Rentabilizar el know-how acumulado, ofreciendo la gestión de patrimonio en renta de terceros.

Todo ello dentro de un marco de mejora y estandarización de los procesos internos, y de optimización de nuestra estructura financiera y jurídica.

## IV.2.- Actividades principales del Emisor y su Grupo.

### IV. 2.1. Descripción de las principales líneas de actividad.

Las principales magnitudes que resultan de las actividades del Grupo son las siguientes:

GRUPO CEVASA - CTAS. RESULTADOS EJERCICIOS 2.000-2.002						
CUENTA DE RESULTADOS	2.002		2.001		2.000	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Importe Neto de la Cifra de Negocios	10.209.554,75	100,0%	9.665.286,25	100,0%	9.201.601,16	100,0%
Otros Ingresos	47.160,69	0,5%	117.384,42	1,1%	78.465,36	0,8%
<b>VALOR DE LA PRODUCCION</b>	<b>10.256.715,44</b>	<b>100,5%</b>	<b>9.782.670,67</b>	<b>95,8%</b>	<b>9.280.066,52</b>	<b>96,0%</b>
Compras netas	-320.730,45	-3,1%	-340.210,25	-3,3%	-303.326,34	-3,1%
Gastos externos y de explotación	-3.167.374,52	-31,0%	-3.175.346,23	-31,1%	-3.294.440,05	-34,1%
Gastos de Personal	-3.471.427,55	-34,0%	-3.430.126,16	-33,6%	-2.947.239,08	-30,5%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION</b>	<b>3.297.182,92</b>	<b>32,3%</b>	<b>2.836.988,03</b>	<b>27,8%</b>	<b>2.735.061,05</b>	<b>28,3%</b>
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-1.482.839,13	-14,5%	-1.311.574,73	-12,8%	-1.257.718,15	-13,0%
Insolvencias de créditos y variac.provisiones tráfico	-83.696,95	-0,8%	-146.507,36	-1,4%	-89.090,48	-0,9%
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACION</b>	<b>1.730.646,84</b>	<b>17,0%</b>	<b>1.378.905,94</b>	<b>13,5%</b>	<b>1.388.252,42</b>	<b>14,4%</b>
Ingresos Financieros	2.368.606,62	23,2%	2.641.319,78	25,9%	3.505.325,86	36,3%
Gastos y pérdidas financieros	-224.229,66	-2,2%	-244.208,01	-2,4%	-78.147,55	-0,8%
Variación de Provisiones Financieras	-1.193.329,47	-11,7%	-234.407,32	-2,3%	-350.051,66	-3,6%
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>951.047,49</b>	<b>9,3%</b>	<b>2.162.704,45</b>	<b>21,2%</b>	<b>3.077.126,65</b>	<b>31,8%</b>
Participación Resultados Soc.Puestas en Equival.	-537.873,50	-5,3%	-461.037,96	-4,5%	-49.477,44	-0,5%
<b>RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>2.143.820,83</b>	<b>21,0%</b>	<b>3.080.572,43</b>	<b>30,2%</b>	<b>4.415.901,63</b>	<b>45,7%</b>
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial						
Material y Cartera de Control	2.533,78	0,0%	-3.727,12	0,0%	2.433.902,26	25,2%
Otros Resultados Extraordinarios	53.118,28	0,5%	90.874,72	0,9%	8.594,37	0,1%
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2.199.472,89</b>	<b>21,5%</b>	<b>3.167.720,03</b>	<b>31,0%</b>	<b>6.858.398,26</b>	<b>71,0%</b>
Impuestos sobre Sociedades	-773.105,18	-7,6%	-1.035.314,23	-10,1%	-2.231.837,88	-23,1%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.426.367,71</b>	<b>14,0%</b>	<b>2.132.405,80</b>	<b>20,9%</b>	<b>4.626.560,38</b>	<b>47,9%</b>

A continuación se realiza una descripción detallada de las actividades principales:

### PATRIMONIO EN ALQUILER

La principal actividad del Grupo CEVASA es la explotación mediante arrendamiento de las promociones urbanísticas de su propiedad situadas en Barcelona y Madrid que se describen a continuación:

. Conjunto "Meridiano Cero": Situado en Barcelona, en la manzana delimitada por las calles Pegaso, Dublín, Torroella de Montgrí y la Avenida Meridiana. Comprende 179.000 m2 edificados, distribuidos entre 1.180 viviendas, garaje comunitario, locales comerciales y oficinas.

. Conjunto "Santa María de la Cabeza": Situado en Madrid, entre el Paseo de Santa María de la Cabeza y las calles General Palanca, Cáceres, y Fernando Poo. Tiene una superficie de unos 41.000 m2 edificados, con 295 viviendas, parking y locales comerciales.

En la actualidad el porcentaje de viviendas de renta antigua alcanza casi tres cuartas partes de nuestros activos residenciales.

La distribución de superficies es la siguiente:

	SUPERFICIES EN ARRENDAMIENTO (M2)-2.002						
	Viviendas		Locales		Oficinas		Total m2
	Nº	m2	Nº	m2	Nº	m2	
<b>Edificios en Barcelona</b>	1.180	149.625	59	12.829	41	16.819	179.273
<b>Edificios en Madrid</b>	295	37.816	31	3.336			41.152
	1.475	187.441	90	16.165	41	16.819	220.425

Durante los tres últimos ejercicios no ha aumentado el patrimonio en alquiler de la Compañía y el grado de ocupación de los edificios ha estado próximo al 100%.

#### PATRIMONIO EN EXPLOTACION HOTELERA

La explotación directa como hotel de un complejo turístico de su propiedad, denominado comercialmente "Hotel Cabo Cervera". Situado en el municipio de Torrevieja, provincia de Alicante, este complejo comprende 188 habitaciones, que se complementan con varios servicios de restauración. Tiene una superficie construida de más de 13.000 m2 y de unos 2.400 m2 de superficie descubierta dedicada a piscina y ajardinamiento.

#### PROMOCION INMOBILIARIA

El grupo CEVASA, a través de su filiales del troncal inmobiliario desarrolla el negocio de la promoción de inmuebles con destino venta. Recientemente se ha entregado en su mayor parte una promoción de 42 viviendas, en el municipio de Berga. En este ejercicio 2.003 se ha iniciado otra promoción de 15 viviendas en la ciudad de Barcelona, y se prevé comenzar otras dos, la primera en Berga (Barcelona), de 42 viviendas y la segunda en La Seo d'Urgell (Lleida), de 160 unidades, entre apartamentos y viviendas.

Esta actividad se viene realizando desde hace tres ejercicios y su aportación a la cifra de negocios y resultado del grupo ha sido nula hasta el presente año 2.003, en el que han comenzado a registrarse ingresos y gastos de la primera promoción desarrollada y vendida, respetando los principios que se establecen en la normativa contable de aplicación.

## INVERSIONES FINANCIERAS

El relativo elevado volumen de patrimonio de CEVASA y su grupo de empresas materializado en inversiones financieras, hace que la gestión de este patrimonio sea de excepcional importancia por su aportación porcentual a los resultados del Grupo (cerca del 51% del resultado antes de impuestos como media en los últimos tres años). Puesto que el objetivo principal de la gestión de la liquidez no es tanto la búsqueda de la máxima rentabilidad como el mantenimiento de su capacidad adquisitiva, por ello se mantiene una política de prudencia y de limitaciones de riesgos en las inversiones. La mayor parte de la cartera se tiene invertida en el corto plazo en depósitos y en "repos" de Deuda Pública Española, mientras que la cartera de renta variable está compuesta de títulos con cotización oficial.

La composición de la cartera, al cierre de los tres últimos ejercicios y a precios de coste, era la que sigue:

<b>DISTRIBUCION DE LA CARTERA DE VALORES DEL GRUPO CEVASA (VALOR NETO CONTABLE AL CIERRE)</b>						
	<b>2.002</b>	<b>%</b>	<b>2.001</b>	<b>%</b>	<b>2.000</b>	<b>%</b>
<b>INVERSIONES EN RENTA FIJA</b>						
Deuda Pública	292.260,00	0,99%	4.026.009,09	12,69%	19.179.679,13	60,31%
Depósitos y pagarés de empresa	20.451.763,65	69,13%	20.100.685,65	63,34%	6.175.718,43	19,42%
	<b>20.744.023,65</b>	<b>70,12%</b>	<b>24.126.694,74</b>	<b>76,03%</b>	<b>25.355.397,56</b>	<b>79,72%</b>
<b>INVERSIONES EN RENTA VARIABLE</b>						
Acciones con cotización oficial	8.537.484,87	28,86%	7.396.817,16	23,31%	6.272.611,71	19,72%
Acciones sin cotización oficial	6.010,12	0,02%	6.010,12	0,02%	0,00	0,00%
Estructurados financieros	237.802,33	0,80%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fondos de inversión	60.101,21	0,20%	204.045,61	0,64%	176.021,19	0,55%
	<b>8.841.398,53</b>	<b>29,88%</b>	<b>7.606.872,89</b>	<b>23,97%</b>	<b>6.448.632,90</b>	<b>20,28%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>29.585.422,18</b>	<b>100,00%</b>	<b>31.733.567,63</b>	<b>100,00%</b>	<b>31.804.030,46</b>	<b>100,00%</b>

## APORTACION DE RENTAS

En el cuadro que sigue se muestra la aportación de cada una de las actividades principales del grupo a los ingresos corrientes:

	<b>s/total Variación</b>			<b>s/total Variación</b>			<b>s/total</b>	
	<b>2.002</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>2.001</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>2.000</b>	<b>%</b>
Patrimonio en Alquiler	7.608.068,15	68,0%	7,9%	7.050.200,36	59,6%	6,0%	6.653.097,84	54,2%
Servicios de mantenimiento y otros	207.239,26	1,9%	-8,4%	226.230,69	1,9%	42,6%	158.677,23	1,3%
Explotaciones hoteleras	2.418.655,63	21,6%	0,8%	2.398.890,60	20,3%	0,4%	2.389.826,09	19,5%
	<b>10.233.963,04</b>	<b>91,5%</b>	<b>5,8%</b>	<b>9.675.321,65</b>	<b>81,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>9.201.601,16</b>	<b>74,9%</b>
Resultados financieros	951.047,49	8,5%	-56,0%	2.162.704,45	18,3%	-29,7%	3.077.126,66	25,1%
<b>TOTALES</b>	<b>11.185.010,53</b>	<b>100%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>11.838.026,10</b>	<b>100%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>12.278.727,82</b>	<b>100%</b>

Como puede apreciarse en el cuadro anterior, durante los pasados tres ejercicios, no se registraron ingresos por la actividad de Promoción Inmobiliaria, de reciente desarrollo en el grupo. El ejercicio 2.003 es el primero en el que se ha registrado ingresos y resultados por esta actividad, siguiendo los principios contables de aplicación, que obliga a registrar los ingresos y gastos de las

promociones inmobiliarias que se venden a partir del momento en que se encuentran razonablemente acabadas (más del 80% de su coste se ha incorporado en obra). Entretanto, las cantidades percibidas deben registrarse como cobros a cuenta, con independencia de que se hayan suscrito o no contratos de compraventa.

Se detalla a continuación la evolución de los ingresos y del margen bruto de las tres actividades principales del grupo:

## 1/ PATRIMONIO EN ALQUILER

	2.002	%	2.001	%	2.000	%
<i>Ingresos por arrendamientos:</i>						
. Complejo Meridiano Cero-Barna:						
Viviendas	3.716.979,88	48,9%	3.445.671,45	48,9%	3.332.853,08	50,1%
Comercial	1.031.573,18	13,6%	932.510,81	13,2%	819.009,51	12,3%
Oficinas	1.274.361,49	16,8%	1.176.708,82	16,7%	1.114.980,77	16,8%
Total	6.022.914,55	79,2%	5.554.891,08	78,8%	5.266.843,35	79,2%
. Complejo Sta. M <sup>ª</sup> de la Cabeza-Madrid:						
Viviendas	1.222.745,51	16,1%	1.153.756,36	16,4%	1.074.917,55	16,2%
Comercial	331.338,17	4,4%	315.559,39	4,5%	282.499,81	4,2%
Total	1.554.083,68	20,4%	1.469.315,75	20,8%	1.357.417,37	20,4%
.Otros inmuebles	31.069,92	0,4%	25.993,53	0,4%	28.837,11	0,4%
<i>Total alquileres.....</i>	<i>7.608.068,15</i>	<i>100,0%</i>	<i>7.050.200,36</i>	<i>100,0%</i>	<i>6.653.097,83</i>	<i>100,0%</i>

El aumento de las rentas por alquileres durante los dos últimos años, por encima de la inflación, ha sido posible, en buena medida, por la actualización de rentas de contratos que han vencido durante esos años.

Actualmente, CEVASA tiene un 72 % de las viviendas que explota en régimen de renta antigua, con rentas próximas al 25 % de las de mercado. Aunque esto supone un elevado potencial de aumento de las rentas de la Compañía, esto se concretará a largo plazo, por cuanto se prevé mínima la rotación de esos contratos en los próximos años.



En cuanto al margen bruto obtenido por esta división, se puede apreciar en el siguiente cuadro:

	<b>2.002</b>	<b>% 2002 vs.2001</b>	<b>2.001</b>	<b>% 2001 vs.2000</b>	<b>2.000</b>
Ingreso por Alquileres	7.608.068,15	7,9%	7.050.200,36	6,0%	6.653.097,83
Amortizaciones	1.073.295,45	2,1%	1.051.038,52	-1,4%	1.065.809,80
Gastos Directos Corrientes(1)	2.585.575,44	2,7%	2.518.671,89	0,6%	2.504.336,64
Gastos de mantenimiento de carácter plurianual (2)	404.989,07	-37,2%	644.701,32	-23,8%	846.405,08
<b>Margen Bruto (€)</b>	<b>3.544.208,19</b>	<b>25,0%</b>	<b>2.835.788,63</b>	<b>26,8%</b>	<b>2.236.546,31</b>

(1) Incluyen, entre otros, los gastos de renovación de aquellas oficinas, locales y viviendas que vuelven a ser alquilados tras su desocupación.

(2) Se corresponden con obras de relevancia en los edificios, tales como renovaciones de fachadas, instalaciones de agua y gas, cubiertas, etc. contabilizadas en el año en que se han llevado a cabo, al no disponer de un fondo contable para grandes reparaciones.

La superficie en explotación no ha sufrido variación en los tres últimos ejercicios. Se facilitan algunos datos de interés:

<b>Explotación patrimonio en renta</b>	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>	<b>2.000</b>
Valor contable neto patrimonio en renta	41.526.253,64	41.781.582,20	42.619.069,83
Valor neto patrimonio en renta sobre total activo neto (%)	46,0%	46,9%	47,5%
Superficie alquilable (m2)	220.425	220.425	220.425
Renta media año por m2 y mes (€)	2,88	2,67	2,52

## 2/ PATRIMONIO EN EXPLOTACION HOTELERA

La evolución durante los últimos tres años de los ingresos del hotel que CEVASA tiene en Torrevieja (Alicante), se muestra en el siguiente cuadro.

	<b>2.002</b>	<b>%</b>	<b>2.001</b>	<b>%</b>	<b>2.000</b>	<b>%</b>
<i>Rentas de actividades turísticas:</i>						
Alquiler de apartamentos	1.434.791,14	59,3%	1.629.620,54	67,9%	1.579.367,72	66,1%
Servicios de restauración	983.864,08	40,7%	769.270,06	32,1%	810.458,37	33,9%
Total activ. turísticas.....	2.418.655,22	100,0%	2.398.890,60	100,0%	2.389.826,09	100,0%

Estos ingresos responden a unos ocupaciones medias anuales de 59,9%, 52,62% y 45,52% para los ejercicios de 2000, 2001 y 2002.

El estancamiento de ingresos de los dos últimos ejercicios tiene su explicación en las obras de reforma integral que se han llevado a cabo y que han afectado a todo el hotel.

Durante el año 2.003 y con el fin de completar la renovación total del edificio, continuarán las obras en una de las dos alas del hotel, lo que perjudicará la ocupación media del ejercicio.

La aportación al resultado de este centro ha sido la siguiente en los últimos años:

	<b>2.002</b>	<b>% 2002 vs. 2001</b>	<b>2.001</b>	<b>% 2001 vs. 2000</b>	<b>2.000</b>
Ingresos	2.418.655,22	0,82%	2.398.890,60	0,38%	2.389.826,09
Gastos directos corrientes	-2.148.910,63	9,31%	-1.965.809,43	11,16%	-1.768.484,30
Gastos de mantenimiento de carácter plurianual (1)	-18.118,97	-86,74%	-136.641,63	101,27%	-67.889,61
<b>MARGEN BRUTO (€)</b>	<b>251.625,62</b>	<b>-15,12%</b>	<b>296.439,54</b>	<b>-46,44%</b>	<b>553.452,18</b>

(1) Se corresponden con obras de relevancia en los edificios, tales como renovaciones de fachadas, instalaciones de agua y gas, cubiertas, etc. contabilizadas en el año en que se han llevado a cabo, al no disponer de un fondo contable para grandes reparaciones.

### 3/ INVERSIONES FINANCIERAS

Por otra parte, la evolución desglosada durante los últimos tres ejercicios de los ingresos de la cartera financiera del grupo CEVASA ha sido la siguiente:

	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Intereses .....	802.309,42	1.200.225,67	1.226.748,62
Dividendos .....	389.745,98	358.758,26	331.965,88
Bº Compra-venta valores y var.provisiones ....	- 184.623,91	669.991,91	1.582.833,32
Pago intereses y dtos. pronto pago	- 56.384,00	- 66.271,39	- 64.421,17
	<b>951.047,49</b>	<b>2.162.704,45</b>	<b>3.077.126,66</b>
% s/rtos antes impuestos GRUPO CEVASA	43,24%	68,27%	44,86%

Durante el año 2.002, el patrimonio financiero del grupo a precios de mercado se ha invertido de la siguiente manera en términos medios anuales: el 50 % en productos con riesgo de precio, en su mayor parte riesgo bursátil, y el 50 % restante en productos sin riesgo de precio ni de tipo de interés (activos financieros). En ese ejercicio la rentabilidad media anual de la cartera fue negativa en un 6,85%, debido a la caída de las cotizaciones bursátiles. Sin embargo, la rentabilidad media anual de la cartera de renta variable con riesgo bursátil (-18,08%) ha sido mejor que los porcentajes de caída de algunos índices bursátiles (IBEX: -27,50%, EUROSTOXX50: -37,3%).

*IV.2.2. Descripción de los principales inputs que conforman los costes de dichos productos, servicios o líneas de actividad.*

#### 1) CUENTA DE EXPLOTACION RESUMIDA

La composición de los gastos de explotación del grupo CEVASA. correspondiente a los tres últimos ejercicios se aprecia en el siguiente cuadro:

	2.002	%	2.001	%	2.000	%
Importe Neto de la Cifra de Negocios	10.209.554,75	99,5%	9.665.286,25	98,8%	9.201.601,16	99,2%
Otros Ingresos de Explotación	47.160,69	0,5%	117.384,42	1,2%	78.465,36	0,8%
<b>Total Ingresos de Explotación</b>	<b>10.256.715,44</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.782.670,67</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.280.066,52</b>	<b>100,0%</b>
Aprovisionamientos	320.730,45	3,3%	340.210,25	3,3%	303.326,34	3,0%
Costes Directos	4.001.390,98	40,9%	3.909.698,88	38,1%	3.953.410,63	38,5%
<i>Conservación de edificios</i>	1.005.789,14	10,3%	1.312.133,93	12,8%	1.454.777,54	14,2%
<i>Suministros: Agua, electricidad y otros</i>	355.045,43	3,6%	359.065,09	3,5%	351.628,05	3,4%
<i>Seguros</i>	63.955,56	0,7%	58.548,33	0,6%	50.691,88	0,5%
<i>Publicidad y comunicación</i>	100.728,27	1,0%	48.074,39	0,5%	50.711,25	0,5%
<i>Servicios Profesionales Independientes</i>	291.123,39	3,0%	262.802,14	2,6%	250.723,68	2,4%
<i>Alquileres y rentings</i>	77.411,37	0,8%	31.482,32	0,3%	0,00	0,0%
<i>Servicios Financieros</i>	54.346,13	0,6%	55.872,10	0,5%	26.973,63	0,3%
<i>Otros gastos y servicios</i>	570.152,56	5,8%	470.145,85	4,6%	510.186,45	5,0%
<i>Amortizaciones</i>	1.482.839,13	15,2%	1.311.574,73	12,8%	1.257.718,15	12,3%
Tributos	648.822,67	6,6%	577.222,08	5,6%	598.747,56	5,8%
Gastos de Personal	3.471.427,55	35,5%	3.430.126,16	33,4%	2.947.239,08	28,7%
Variación Provisiones de Tráfico	83.696,95	0,9%	146.507,36	1,4%	89.090,48	0,9%
<b>Total Gastos de Explotación</b>	<b>8.526.068,60</b>	<b>87,2%</b>	<b>8.403.764,73</b>	<b>85,9%</b>	<b>7.891.814,09</b>	<b>85,0%</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>1.730.646,84</b>	<b>17,7%</b>	<b>1.378.905,94</b>	<b>14,1%</b>	<b>1.388.252,43</b>	<b>15,0%</b>

En línea con la política seguida en los últimos años, se vienen conteniendo los gastos corrientes asociados a la explotación, con crecimientos menores a la tasa de inflación, a excepción de los gastos de personal, que en el año 2.001 subieron considerablemente debido a nuevas incorporaciones en el área de gestión de los nuevos negocios que se están desarrollando en el Grupo y que todavía no han entrado en explotación.

**2) APORTACION DE CADA LINEA DE ACTIVIDAD AL RESULTADO CONSOLIDADO DEL GRUPO**

A continuación se informa de la procedencia, por línea de actividad, del resultado antes de impuestos del grupo CEVASA, de los dos últimos ejercicios:

<b>GRUPO CEVASA-CUENTAS DE RESULTADOS ANALITICA 2.002 Y 2.001</b>					
<i>(en euros)</i>		<b>2.002</b>	<b>2001</b>	<b>DESVIAC.</b>	<b>% DESV.</b>
<b>EDIFICIOS EN BARCELONA</b>	<b>Ingresos:</b>	<b>6.076.867,90</b>	<b>5.597.244,02</b>	<b>479.623,88</b>	<b>8,6%</b>
	<i>Viviendas</i>	2.988.697,25	2.823.989,59	164.707,66	5,8%
	<i>Comercial</i>	1.061.358,53	987.485,17	73.873,36	7,5%
	<i>Oficinas</i>	1.264.072,04	1.162.031,63	102.040,41	8,8%
	<i>Ingresos por recuperación de gastos</i>	762.740,08	623.737,63	139.002,45	22,3%
	<b>Gastos corrientes</b>	<b>-1.969.078,00</b>	<b>-1.901.780,89</b>	<b>-67.297,11</b>	<b>3,5%</b>
	<b>Margen corriente</b>	<b>4.107.789,90</b>	<b>3.695.463,13</b>	<b>412.326,77</b>	<b>11,2%</b>
	<i>Mantenimiento extraord./plurianual</i>	-104.711,21	-202.469,66	97.758,45	-48,3%
	<i>Amortizaciones</i>	-836.658,86	-817.380,95	-19.277,91	2,4%
<b>Resultado de Barcelona</b>	<b>3.166.419,83</b>	<b>2.675.612,52</b>	<b>490.807,31</b>	<b>18,3%</b>	
<b>EDIFICIOS EN MADRID</b>	<b>Ingresos:</b>	<b>1.554.570,30</b>	<b>1.452.961,37</b>	<b>101.608,93</b>	<b>7,0%</b>
	<i>Viviendas</i>	871.355,44	802.228,89	69.126,55	8,6%
	<i>Comercial</i>	307.327,44	298.217,56	9.109,88	3,1%
	<i>Ingresos por rec. de gastos</i>	375.887,42	352.514,92	23.372,50	6,6%
	<b>Gastos corrientes</b>	<b>-616.497,44</b>	<b>-606.055,18</b>	<b>-10.442,26</b>	<b>1,7%</b>
	<b>Margen corriente</b>	<b>938.072,86</b>	<b>846.906,19</b>	<b>91.166,67</b>	<b>10,8%</b>
	<i>Mantenimiento extraord./plurianual</i>	-300.277,86	-442.231,66	141.953,80	-32,1%
	<i>Amortizaciones</i>	-236.636,59	-233.657,57	-2.979,02	1,3%
	<b>Resultado de Madrid</b>	<b>401.158,41</b>	<b>171.016,96</b>	<b>230.141,45</b>	<b>134,6%</b>
<b>HOTEL CABO CERVERA</b>	<b>Ingresos:</b>	<b>2.418.655,63</b>	<b>2.481.073,93</b>	<b>-62.418,30</b>	<b>-2,5%</b>
	<i>Apartamentos</i>	1.434.791,14	1.663.659,46	-228.868,32	-13,8%
	<i>Servicios</i>	983.864,49	761.778,89	222.085,60	29,2%
	<i>Subvenciones a la explotación</i>	0,00	55.635,58	-55.635,58	-100,0%
	<b>Gastos corrientes</b>	<b>-1.879.127,30</b>	<b>-1.922.088,46</b>	<b>42.961,16</b>	<b>-2,2%</b>
	<b>Margen corriente</b>	<b>539.528,33</b>	<b>558.985,47</b>	<b>-19.457,14</b>	<b>-3,5%</b>
	<i>Mantenimiento extraord./plurianual</i>	-18.118,97	-136.641,63	118.522,66	-86,7%
	<i>Amortizaciones</i>	-269.783,74	-125.904,30	-143.879,44	114,3%
	<b>Resultado de Alicante</b>	<b>251.625,62</b>	<b>296.439,54</b>	<b>-44.813,92</b>	<b>-15,1%</b>
<b>TOTAL EXPLOTACION DE EDIFICIOS</b>	<b>3.819.203,86</b>	<b>3.143.069,02</b>	<b>676.134,84</b>	<b>21,5%</b>	
<b>SERVICIOS MANTENIMIENTO</b>	<b>Ingresos</b>	<b>207.239,26</b>	<b>226.230,69</b>	<b>-18.991,43</b>	<b>-8,4%</b>
	<b>Gastos corrientes</b>	<b>-179.947,18</b>	<b>-165.250,87</b>	<b>-14.696,31</b>	<b>8,9%</b>
	<b>Resultado de serv.mant.terceros</b>	<b>27.292,08</b>	<b>60.979,82</b>	<b>-33.687,74</b>	<b>-55,2%</b>
	<b>TOTAL SERVICIOS</b>	<b>27.292,08</b>	<b>60.979,82</b>	<b>-33.687,74</b>	<b>-55,2%</b>
<b>RESULTADO BRUTO DE LAS EXPLOTACIONES</b>		<b>3.846.495,94</b>	<b>3.204.048,84</b>	<b>642.447,10</b>	<b>20,1%</b>

INV. EDIF. EXPL.	Gastos	-99.971,48	-14.432,97	-85.538,51	592,7%
	Amortizaciones	-44.654,92	0,00	-44.654,92	100,0%
	<b>Resultado Otros</b>	<b>-144.626,40</b>	<b>-14.432,97</b>	<b>-130.193,43</b>	<b>902,1%</b>
	<b>TOTAL INVERSIONES EDIFI. PARA EXPL. Y PROY. SIN</b>	<b>-144.626,40</b>	<b>-14.432,97</b>	<b>-130.193,43</b>	<b>902,1%</b>
INV. EN STOCKS	Gastos	-70.010,83	-138.892,00	68.881,17	-49,6%
	<b>Resultado Otras</b>	<b>-70.010,83</b>	<b>-138.892,00</b>	<b>68.881,17</b>	<b>-49,6%</b>
	<b>TOTAL INVERSIONES EN STOCKS</b>	<b>-70.010,83</b>	<b>-138.892,00</b>	<b>68.881,17</b>	<b>-49,6%</b>
ADM. PROY.	Gastos corrientes admón de proyectos	-253.256,09	-245.641,55	-7.614,54	3,1%
	Gastos diversos	-252.699,24	-245.424,09	-7.275,15	3,0%
	Amortizaciones	-556,85	-217,46	-339,39	156,1%
	<b>TOTAL Proyectos</b>	<b>-253.256,09</b>	<b>-245.641,55</b>	<b>-7.614,54</b>	<b>3,1%</b>
	<b>TOTAL GESTION PROYECTOS</b>	<b>-253.256,09</b>	<b>-245.641,55</b>	<b>-7.614,54</b>	<b>3,1%</b>
<b>RESULTADO IMPUTABLE A PROYECTOS</b>		<b>-467.893,32</b>	<b>-398.966,52</b>	<b>-68.926,80</b>	<b>17,3%</b>
GEST. FINANCI.	Ingresos y resultados	464.517,27	1.765.900,23	-1.301.382,96	-73,7%
	Gastos corrientes	-192.201,36	-177.905,39	-14.295,97	8,0%
	<b>Margen corriente</b>	<b>272.315,91</b>	<b>1.587.994,84</b>	<b>-1.315.678,93</b>	<b>-82,9%</b>
	Amortizaciones	-1.434,46	-1.185,67	-248,79	21,0%
	<b>RESULTADO Finanzas y Valores</b>	<b>270.881,45</b>	<b>1.586.809,17</b>	<b>-1.315.927,72</b>	<b>-82,9%</b>
	<b>TOTAL FINANCIEROS</b>	<b>270.881,45</b>	<b>1.586.809,17</b>	<b>-1.315.927,72</b>	<b>-82,9%</b>
SERV. GEN.	Gastos servicios generales	-1.486.576,24	-1.293.211,89	-193.364,35	15,0%
	Gastos diversos	-1.393.525,74	-1.206.786,75	-186.738,99	15,5%
	Amortizaciones	-93.050,50	-86.425,14	-6.625,36	7,7%
	<b>TOTAL Administración</b>	<b>-1.486.576,24</b>	<b>-1.293.211,89</b>	<b>-193.364,35</b>	<b>15,0%</b>
	<b>TOTAL ADMON GENERAL</b>	<b>-1.486.576,24</b>	<b>-1.293.211,89</b>	<b>-193.364,35</b>	<b>15,0%</b>
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS</b>		<b>36.565,06</b>	<b>69.040,43</b>	<b>-32.475,37</b>	<b>-47,0%</b>
<b>RESULTADO BRUTO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>2.199.472,89</b>	<b>3.167.720,03</b>	<b>-968.247,14</b>	<b>-30,6%</b>

Los señalados en el cuadro anterior como “gastos de mantenimiento extraordinario plurianual”, son gastos que corresponden a grandes reparaciones o sustituciones de elementos principales de los edificios propiedad de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., que se han acometido en cada uno de los ejercicios y que, por no haber sido provisionados en ejercicios anteriores, han debido contabilizarse en los ejercicios en que se ha llevado a cabo, aunque tienen un carácter plurianual.

### 3) APORTACION DE CADA SOCIEDAD DEL GRUPO AL RESULTADO CONSOLIDADO

A continuación, se facilita, para el ejercicio 2.002, un resumen de la aportación de cada Sociedad del Grupo al resultado antes de impuestos consolidado:

EJERCICIO 2002	(en miles de euros)							
	(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(4)	(5)	(6)=(4)-(5)	(7)=(3)+(6)	% de aportación al Rtdo consolidado antes de impuestos ejercicio 2002 (*)
	Ingresos Financieros	Gastos Financieros	Resultado Financiero	Gastos de Explotación	Otros Gastos	Resultado de explotación	Resultados antes de impuestos	
Dublin de Negocios, S.A.	1.393.688,63	538.296,63	855.392,00	7.193,43	-92,91	-7.100,52	848.291,48	
Inmobiliaria VS, S.A.	48.719,50	95.934,72	-47.215,22	1.181,97	564,32	-1.746,29	-48.961,51	-2,23%
Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A.	45.173,66	195.927,48	-150.753,82	16.503,23	-0,02	-16.503,21	-167.257,03	-7,60%
Catalunya Horizonte XXI, S.A.	106.096,41	0,44	106.095,97	12.379,01	-230,52	-12.148,49	93.947,48	4,27%
Dublin Control, S.A.	0,07	0,00	0,07	418,25	4,53	-422,78	-422,71	-0,02%
Bam 350 Promociones y Servicios, SL	4.176,51	133,83	4.042,68	2.326,33	-138,48	-2.187,85	1.854,83	0,08%
Living Catalonia, S.L.	5.291,83	461,35	4.830,48	17.217,84	0,00	-17.217,84	-12.387,36	-0,56%
Inversiones Dublin SIMCAV, S.A.	2.962.700,31	3.486.109,05	-523.408,74	12.041,31	2.423,44	-14.464,76	-537.873,50	-24,45%
<b>TOTALES</b>	<b>4.565.846,92</b>	<b>4.316.863,50</b>	<b>248.983,42</b>	<b>69.261,37</b>	<b>2.530,36</b>	<b>-71.791,74</b>	<b>177.191,68</b>	<b>8,06%</b>

(\*) Esta aportación está calculada teniendo en cuenta los ajustes y eliminaciones de resultados intragrupo.

#### IV.3.- *Circunstancias condicionantes.*

Las viviendas que la Sociedad tiene en arrendamiento fueron construidas al amparo de los beneficios de la Protección Oficial y las relaciones entre CEVASA y los arrendatarios de sus viviendas se rigen, además de por la Ley de Arrendamientos Urbanos como norma supletoria, por la normativa reguladora de las Viviendas de Protección Oficial, en todo aquello que no ha sido derogado por normas posteriores. La normativa citada se desarrolla en dos normas básicas, el Decreto 2.114/1.968, de 24 de julio, por el que se aprueba el Reglamento para la aplicación del Texto Refundido de Viviendas de Protección Oficial, aprobado por Decretos 2.131/1.963, de 24 de julio, y 3.964/1.964, de 3 de diciembre, y el RD 2.960/1.976, de 12 de noviembre por el se aprueba el Texto Refundido de la Legislación de Viviendas de Protección Oficial.

La aplicación continuada de la normativa de VPO, que se caracterizaba por una actualización anual de las rentas por alquiler mucho menor que el crecimiento del IPC, ha conducido a una situación donde la mayor parte de las viviendas de la Sociedad devengan unas rentas mensuales totalmente desfasadas de las de mercado.

Desde la aparición del "Decreto Boyer" en 1.985, las viviendas que van siendo desocupadas por sus arrendatarios y se vuelven a alquilar, lo pueden ser a precios de mercado, actualizables anualmente con el IPC. Además, ese Decreto permitió también aplicar el IPC como índice para la revisión anual de las rentas de las viviendas con contratos antiguos.

Posteriormente, el “Decreto Borrell” en el año 1.993, entre otras cosas, permitió la venta a precios de mercado de las viviendas de renta antigua sometidas a regímenes antiguos de VPO que quedaban desocupadas, eliminando los topes de precio que se establecían en la legislación reguladora de esos regímenes.

Tras esas dos medidas, la rotación de las viviendas de renta antigua pasó a ser la vía principal que tenía la Sociedad para salvar el desfase entre las rentas por alquiler de sus viviendas y las rentas de mercado. No obstante, la rotación es todavía muy lenta, aunque recientemente, con la Nueva Ley de Arrendamientos Urbanos, se haya reducido el número de subrogaciones posibles en los contratos antiguos. La Ley de Arrendamientos Urbanos en vigor desde 1.995 establece además, la posibilidad de actualizar a precios de mercado, aquellas rentas de contratos antiguos que se mantengan al finalizar el régimen de VPO de las viviendas de la compañía. Así, a partir de los años 2025 a 2027 (dependiendo de qué viviendas se trate), existirá un plazo transitorio de 10 años para ir paulatinamente adaptando a los precios de mercado, las rentas de aquellos contratos indefinidos de renta antigua que todavía estén vigentes en esas fechas.

Las rentas del resto de líneas de negocio de la Sociedad, el alquiler de locales y de oficinas y la explotación de un hotel, dependen en mayor medida de la coyuntura de los mercados.

#### *IV.3.1.- Grado de estacionalidad del negocio o negocios del emisor.*

El único de los negocios de CEVASA y su Grupo con un alto grado de estacionalidad es la explotación de su hotel en Torrevieja (Alicante), que, por ser un negocio turístico y estar situado en la costa, la ocupación del mismo sube en los meses centrales del verano, descendiendo en los meses de invierno. Las recientes reformas llevadas a cabo tienen como uno de los objetivos el convertir el complejo en un hotel con una ocupación más estable durante todo el año e incrementar la ocupación media.

#### *IV.3.2.- Dependencia del emisor respecto de patentes y marcas, de exclusivas o contratos industriales, comerciales o financieros o de nuevos procesos de fabricación.*

Los negocios de CEVASA no dependen de patentes, ni de marcas, ni de exclusiva alguna.

#### *IV.3.3.- Política de investigación y de desarrollo de nuevos productos y procesos durante los tres últimos ejercicios, cuando estas indicaciones sean significativas.*

Los cambios demográficos, generacionales, familiares y de valores inciden en los mercados inmobiliarios, que deben adaptar su oferta a las nuevas

necesidades de los ciudadanos. En este sentido, CEVASA mantiene una política de atención permanente a los cambios que se producen y de desarrollo de nuevos productos adaptados a las nuevas necesidades.

CEVASA ha investigado la viabilidad comercial y financiera de complejos inmobiliarios novedosos bajo la fórmula de alquiler y con un alto componente de servicios, destinados mayoritariamente a clientes centroeuropeos y tiene registrada la marca “Felicity” para las actividades que realice en estos mercados.

*IV.3.4.- Litigios o arbitrajes que pueden tener en el futuro o hayan tenido en un pasado reciente, una incidencia importante sobre la situación financiera del emisor.*

CEVASA y su grupo no han tenido en el pasado litigios que hayan afectado significativamente a su situación financiera, y los que actualmente se mantienen no se prevé que puedan afectar de manera negativa ni significativa a la situación financiera, por cuanto, en su mayoría, son resultado de las operaciones corrientes de la Sociedad en los negocios en que opera.

*IV.3.5.- Interrupción de las actividades del emisor que pueden tener o hayan tenido en un período reciente una incidencia importante sobre la situación financiera del emisor.*

Las actividades de CEVASA y su Grupo no se han interrumpido en ningún momento desde la fundación de la Sociedad y no se prevé que se interrumpan en el futuro.

#### ***IV.4.- Información laboral.***

*IV.4.1.- Personal medio y evolución durante los últimos tres años.*

A continuación se detallan, por categorías y distribución analítica, las plantillas medias de personal de CEVASA y sus empresas filiales, que han supuesto un coste:



CATEGORIA	Nº medio empleados 2002	Nº medio empleados 2001	Nº medio empleados 2000
Personal Directivo	7	7	7
Personal técnico y administrativo de Of. Barcelona y Madrid	27	20	14
Personal de fincas urbanas	29	34	35
Personal de mantenimiento	11	11	11
Personal de actividades turísticas	50	51	46
	123	123	113
Consejos de Administración	7	10	7
	130	133	119

También se informa del coste total de las mismas.

Centro de coste/beneficios	Coste con cargas sociales (miles €)	
	2.002	2.001
Arrendamiento de inmuebles	1.142	1.092
Explotación hotelera	966	1.069
Servicios de mantenimiento a terceros	48	68
Gestión de inversiones financieras	164	125
Desarrollo de proyectos y promociones	222	207
Servicios generales y gastos sociales	556	476
Consejo de Admón y C. Delegado	372	392
Totales	3.471	3.430

#### IV.4.2.- Negociación colectiva.

Las relaciones entre la Sociedad y su personal se rigen por los diferentes convenios laborales de ámbitos sectorial y territorial limitado en los que se encuadran sus actividades.

Los convenios colectivos en vigor aplicables al personal de la Sociedad son los siguientes:

<u>Convenio</u>	<u>Vigencia</u>
Industria de la Construcción y Obras Públicas de prov.Barcelona	31/12/2004
Industria de la Construcción y Obras Públicas de prov.Madrid	31/12/2003
Empresas de Hosteleria de prov. Alicante	31/03/2005
Empleados de Fincas Urbanas de Comunidad de Cataluña	31/12/2003
Empleados de Fincas Urbanas de Comunidad de Madrid	31/12/2003

#### *IV.4.3.- Ventajas al personal.*

Aparte de las expresadas en los convenios colectivos, la Sociedad no tiene compromisos adicionales con su personal, ni fondos de pensiones creados.

#### **IV.5.- Política de inversiones.**

El principal objetivo de la Compañía es el aumento del valor de la acción y de sus indicadores de rentabilidad, manteniendo en todo momento un buen equilibrio financiero e intentando asegurar un alto grado de seguridad y rentabilidad futura en las inversiones que se proyecten, lo que repercute en unos techos máximos de inversión asumibles.

Las principales líneas de actuación que se han definido son las siguientes:

- 1) Crecimiento dentro del sector inmobiliario, con especialización en el negocio principal de arrendamiento de inmuebles, especialmente viviendas.

La situación de madurez de los inmuebles propiedad de la Compañía que se encuentran en alquiler demanda un mayor nivel de inversión y de rotación del parque. La concentración en el segmento residencial tiene su razón de ser en la estabilidad del negocio ante una demanda insatisfecha de familias, jóvenes y seniors. Aunque persisten los obstáculos que suponen el alto precio del suelo y su escasez en áreas urbanas consolidadas, tenemos grandes expectativas en la focalización de los poderes públicos en este tema, en el que se manifiesta la voluntad de crear un mayor parque de viviendas en alquiler, bien sea mediante un nuevo impulso de la promoción de vivienda social o mediante otros mecanismos. Estamos seguros que a corto plazo se fijarán las bases que permitan competir en precio con aquellos promotores de productos para la venta.

Sin embargo, y aún prefiriendo actuaciones de tipo residencial, la Compañía pretende diversificar en alguna medida su patrimonio en otros productos en renta (comercial, oficinas, industrial y hotelero). En esta línea se enmarca la adquisición, en el año 2.000, de una finca de 11.067 m<sup>2</sup> en el barrio barcelonés de Sant Andreu. Con un techo edificable de 22.134 m<sup>2</sup> y con calificación urbanística de industrial.

- 2) Gestión completa del proceso urbanizador, con la promoción de terrenos y solares.

La integración vertical hacia la gestión integral del proceso inmobiliario permite la reducción del coste de los desarrollos y, por consiguiente, mejores tasas de rentabilidad en la explotación de los inmuebles.

En esta línea se enmarcan los dos grandes proyectos que CEVASA viene desarrollando:

- El Vendrell: Durante los últimos años se ha consolidado la posición del grupo en el espacio conocido como Las Madrigueras, en El Vendrell (Tarragona). Tras un largo proceso de desarrollo urbanístico, este proyecto está finalizando su tramitación, y en él se ha aprobado una edificabilidad del 46,9 % para su uso mayoritariamente residencial, preservando al mismo tiempo un 60 % del espacio con destino a la creación de un parque natural.
- Sant Joan d'Espí: Continúan las gestiones derivadas del convenio suscrito durante el ejercicio 2.002 con los propietarios de un área de 130.000 m<sup>2</sup> calificada de equipamientos de carácter supralocal en el área metropolitana de Barcelona, concretamente en la localidad de Sant Joan d'Espí, frente a la ciudad deportiva del FC Barcelona.

Durante el año 2.003 se ha presentado un Plan Especial de ordenación para la zona, que ha sido denegado por el Ayuntamiento de esta localidad. En la actualidad, se ha recurrido tal denegación y, paralelamente, se está negociando con dicha Administración la viabilidad urbanística de tal Plan.

### 3) Actuaciones progresivas y crecientes en el negocio de la promoción inmobiliaria.

El Consejo de Administración considera que la Compañía debe complementar y ampliar su cifra de negocios, en parte con actuaciones promotoras de inmuebles para la venta, especialmente viviendas. Esto, adicionalmente, creará capacidades y sinergias aprovechables en la promoción de viviendas para el patrimonio.

En esta línea se enmarcan las siguientes actuaciones;

- Berga (Barcelona): Se ha finalizado una promoción de 42 viviendas que se ha entregado recientemente en su mayor parte. Para los dos últimos meses de este año 2.003 se prevé el inicio de la 2ª fase de esta promoción, con otras 42 viviendas más.
- Martí Molins (Barcelona): Se están construyendo 15 viviendas en el barrio barcelonés de Sant Andreu, con un techo edificable de 1.521,85 m<sup>2</sup>.
- La Seu d'Urgell: Una de las empresas del grupo CEVASA es propietaria de un solar de 6.297,84 m<sup>2</sup> en La Seu d'Urgell (Lleida). Se están realizando gestiones para reordenar la zona mediante la elaboración de un plan especial. En este solar está previsto hacer un desarrollo residencial pionero en la integración paisajística y arquitectónica, con viviendas y apartamentos destinados a su venta, principalmente como primera residencia y potenciando las instalaciones y servicios que hagan posible el teletrabajo.

## Volumen de inversiones

Las inversiones realizadas en los últimos años han sido las siguientes:

	2.002	2.001	2.000
<b>Inmovilizado inmaterial:</b>			
Aplicaciones informáticas	36.259,04	91.034,09	68.550,71
Gastos Investigación y Desarrollo	0,00	0,00	144.242,91
Patentes y Marcas	4.827,93	0,00	3.950,90
Total inmovilizado inmaterial	41.086,97	91.034,09	216.744,52
<b>Inmovilizado material y existencias de inmuebles</b>			
Ampliación de superficies de construcciones y proyectos en curso	223.237,31	59.306,42	80.659,87
Renovación de edificios, instalaciones, maquinaria y mobiliario de edificios en explotación	1.982.209,68	1.554.060,83	433.711,00
Renovación de mobiliario de oficina y equipos de oficina	320.117,15	15.781,10	82.551,48
Renovación de equipos de hardware	22.175,64	21.350,78	30.142,06
Elementos de transporte y otro inmovilizado	8.313,04	23.084,27	27.584,57
Total inmovilizado inmaterial	2.556.052,82	1.673.583,40	654.648,98
<b>Existencias</b>			
Terrenos y solares	227.735,63	2.987.528,43	5.719.851,84
Promociones en curso	1.172.791,12	757.932,58	0,00
Total existencias	1.400.526,75	3.745.461,01	5.719.851,84

Durante los últimos años se han realizado importantes inversiones en renovación de edificios, destacando la reforma integral del hotel que CEVASA tiene en Torrevieja (Alicante). Esta reforma finalizará en el presente año.

Además, siguiendo la línea del plan estratégico, también se han realizado inversiones en reserva de suelo y en desarrollo de promociones inmobiliarias con destino la venta. Actualmente, la reserva de suelo de las empresas del grupo asciende a 275.684 m2 de superficie, con diferentes grados de desarrollo urbanístico.

Todas las inversiones realizadas durante los últimos tres ejercicios se han hecho sin utilizar financiación ajena.

## Inversiones financieras

En tanto no se intensifican las inversiones de tipo inmobiliario, gran parte del patrimonio del grupo CEVASA se halla materializado en inversiones financieras. Esto hace que la gestión del mismo sea de excepcional importancia por la gran incidencia de los resultados de esta gestión en el resultado total del Grupo.

En este tipo de inversiones, la política de la Compañía prima la prudencia y la limitación de riesgos, buscando el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de este patrimonio por encima de su máxima rentabilidad.

A título de ejemplo diremos que, en términos anuales, durante el año 2.002, la mayor parte de la cartera financiera (50 %) estuvo invertida, bien en productos sin riesgo de interés ni riesgo de precio (activos financieros). Si bien la cartera restante (50 %) estuvo invertida en productos con riesgo bursátil y de tipo de interés, la mayor parte de esta última (más del 50 % de la misma) se componía de acciones mantenidas con una visión estratégica pensando en el largo plazo. Sólo el 25 % de la cartera total, valorada a precios de mercado, se utilizó con una finalidad operativa-especulativa, con el objetivo de mejorar la rentabilidad global del patrimonio financiero, asumiendo un mayor nivel de riesgo.

Parte de las inversiones del último tipo se canalizan a través de la sociedad del grupo Inversiones Dublín, SIMCAV; S.A., que, con un capital de 4,2 millones de euros, sirve como instrumento para regular la fiscalidad de los rendimientos financieros del Grupo.

Durante el año 2.002 y para el conjunto del grupo CEVASA, las inversiones financieras medias a precios de mercado y su rentabilidad anual se muestran en el siguiente cuadro:

	<i>Inversión media anual a precios de mercado</i>	<i>Rentabilidad media anual</i>	Comparativa	
<i>Productos con riesgo de precio</i>				
Riesgo bursatil (*)	20.441.941,21 €	-18,08%	-27,50%	IBEX
Riesgo de tipo de interés	1.427.376,11 €	-1,50%	10,95%	BONO 10 ESPAÑA
<b>Total Riesgo de precio</b>	<b>21.869.317,32 €</b>	<b>-16,99%</b>		
<i>Productos sin riesgo de precio (activos financieros)</i>	21.785.392,80 €	3,33%		
<b>Total sin riesgo</b>	<b>21.785.392,80 €</b>	<b>3,33%</b>		
<b>Total cartera inversiones financieras</b>	<b>43.654.710,13 €</b>	<b>-6,85%</b>		

(\*) incluye participaciones en una SIMCAV del Grupo.

## **CAPITULO QUINTO.- EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR.**

### ***V.1.- Informaciones contables individuales***

Los informes de Gestión y las Cuentas Anuales, tanto individuales como del grupo CEVASA, correspondientes al último ejercicio de 2.002 se incorporan a este folleto dentro del "Informe Anual-2002" que se presenta impreso como Anexo nº 1. Todos estos documentos fueron aprobados por la Junta General de accionistas de esta Sociedad, reunida el pasado día 26 de junio de 2.003. También se acompañan, como Anexo nº 2 los Informes de Auditoría, tanto sobre las Cuentas Anuales individuales como sobre las consolidadas, correspondientes al ejercicio de 2.002.

*V.1.1. Cuadro comparativo con los balances y cuentas de pérdidas y ganancias de los tres últimos ejercicios:*

.

**BALANCES DE SITUACION DE LOS EJERCICIOS DE 2.000 A 2.002  
DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

<b>ACTIVO</b>	<b><u>2.002</u></b>	<b><u>2.001</u></b>	<b><u>2.000</u></b>
<b>B) INMOVILIZADO</b>			
I. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	39.936,53	18.465,60	14.246,92
II. INMOVILIZACIONES INMATERIALES			
1. Gastos de Investigación y Desarrollo	217.734,42	217.734,42	217.734,42
2. Patentes, Marcas, Licencias y Similar	10.368,18	5.540,25	5.540,25
5. Aplicaciones informáticas	302.927,59	266.668,55	206.424,31
8. Amortizaciones	-333.321,43	-245.431,13	-158.062,27
	-----	-----	-----
	197.708,76	244.512,09	271.636,71
III. INMOVILIZACIONES MATERIALES			
1. Terrenos y bienes naturales	6.582.408,40	1.587.313,97	6.370.231,14
2. Inmuebles para arrendamiento	52.011.947,96	52.011.947,96	52.011.947,96
4. Instalaciones técnicas y maquinaria	28.358,33	28.358,33	28.358,33
5. Otras instalaciones y mobiliario	7.304.948,62	5.002.621,79	3.432.779,86
6. Anticipos e inmoviliz. mat. en curso	538.114,56	314.877,25	255.570,83
7. Otro inmovilizado	411.563,93	411.125,86	372.459,73
9. Amortizaciones	-14.602.311,23	-13.240.506,95	-12.020.052,67
	-----	-----	-----
	52.275.030,57	46.115.738,21	50.451.295,19
IV. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS			
1. Partic. en empresas grupo	17.888.316,17	17.888.316,17	17.888.316,16
7. Depósitos y fianzas a l/p.	546.704,71	505.692,19	473.963,10
8. Provisiones	0,00	0,00	0,00
	-----	-----	-----
	18.435.020,88	18.394.008,36	18.362.279,27
V. ACCIONES PROPIAS			
1. Inversión	1.262.901,87	424.409,95	1.485.945,31
2. Provisiones	0,00	0,00	0,00
	-----	-----	-----
	1.262.901,87	424.409,95	1.485.945,31
<b>TOTAL INMOVILIZADO.....</b>	<b>72.210.598,61</b>	<b>65.197.134,21</b>	<b>70.585.403,39</b>
<b>C) GASTOS A DISTRIB. EN VARIOS EJERC.</b>			<b>0,00</b>
<b>D) ACTIVO CIRCULANTE</b>			
II. EXISTENCIAS	53.917,75	4.954.944,93	35.004,87
III. DEUDORES			
1. Clientes por servicios	972.169,19	792.028,71	579.883,81
2. Empresas del grupo, deudoras	788.229,83	2.788.216,53	33.237,66
4. Deudores varios	156.939,33	49.474,85	74.611,45
5. Personal	1.740,00	9.080,94	0,00
6. Administraciones públicas	84.076,32	471.945,21	616.923,44
7. Provisiones	-286.670,29	-248.606,14	-230.297,37
	-----	-----	-----
	1.716.484,38	3.862.140,10	1.074.358,99
IV. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPOR.			
2. Créditos a empresas del grupo	115.000,00	0,00	0,00
5. Cartera de valores a corto plazo	5.309.274,56	6.252.200,65	14.442.773,79
6. Otros Créditos	10.920.115,43	9.112.386,29	3.821.745,98
8. Provisiones	-167.115,60	-322.688,33	-286.668,09
	-----	-----	-----
	16.177.274,39	15.041.898,61	17.977.851,68
VI. TESORERIA	183.015,19	101.668,01	8.484,43
	-----	-----	-----
<b>TOTAL CIRCULANTE.....</b>	<b>18.130.691,71</b>	<b>23.960.651,65</b>	<b>19.090.007,32</b>
<b>TOTAL ACTIVO.....</b>	<b>90.341.290,32</b>	<b>89.157.785,86</b>	<b>89.675.410,71</b>

**BALANCES DE SITUACION DE LOS EJERCICIOS DE 2.000 A 2.002  
DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

<b>PASIVO</b>	<b><u>2.002</u></b>	<b><u>2.001</u></b>	<b><u>2.000</u></b>
A) FONDOS PROPIOS			
I. CAPITAL SUSCRITO	7.712.346,00	7.509.852,00	7.720.853,92
II. PRIMA DE EMISION	1.035.996,68	1.238.490,68	1.238.490,68
III. RESERVA DE REVALORIZACION 1.996			
R.D.L. 7/6/1.996	22.068.662,21	22.068.662,21	22.068.662,21
IV. RESERVAS			
1. Reserva legal	1.657.742,84	1.657.742,84	1.657.742,84
2. Reserva para acciones propias	1.262.901,88	424.409,95	1.485.945,31
5. Otras reservas	51.029.301,95	51.143.236,57	48.702.935,31
	53.949.946,67	53.225.389,36	51.846.623,46
VI. PERDIDAS Y GANANCIAS(BENEFICIO)	1.428.294,81	1.865.115,62	3.894.826,27
VII. DIVIDENDO A CUENTA	0,00	-1.435,32	-5.741,31
TOTAL FONDOS PROPIOS.....	86.195.246,37	85.906.074,55	86.763.715,23
B) INGR. A DISTR. EN VARIOS EJERC.	120.799,72	0,00	0,00
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS			
2. Provisiones para impuestos	714.670,95	483.863,74	482.390,26
	714.670,95	483.863,74	482.390,26
TOTAL PROVISIONES PARA RIESGOS.....	714.670,95	483.863,74	482.390,26
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO			
IV. OTROS ACREEDORES			
3. Fianzas y depósitos a l/p	613.656,42	574.162,62	531.360,78
4. Administraciones públicas a largo plazo	762.124,88	832.352,19	844.852,28
	1.375.781,30	1.406.514,81	1.376.213,05
TOTAL ACREEDORES A LARGO PLAZO.....	1.375.781,30	1.406.514,81	1.376.213,05
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO			
II. DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO			
1. Préstamos y otras deudas	419.485,90	0,00	0,00
	419.485,90	0,00	0,00
III. DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO	0,00	0,00	0,00
IV. ACREEDORES COMERCIALES			
2 Deudas por compras/prestación de servicios	721.493,83	721.371,86	595.938,08
	721.493,83	721.371,86	595.938,08
V. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES			
1. Administraciones Públicas	337.153,88	259.967,35	298.983,37
3. Otras deudas	105.766,10	108.300,14	11.376,48
4. Remuneraciones ptes.pago.	159.959,64	196.869,26	146.794,24
5. Fianzas y depósitos a c/p	42.523,40	69.265,50	0,00
	645.403,02	634.402,25	457.154,09
VII. AJUSTES POR PERIODIFICACION	148.409,23	5.558,65	5.692,65
TOTAL ACREEDORES A CORTO PLAZO.....	1.934.791,98	1.361.332,76	1.053.092,17
TOTAL PASIVO.....	90.341.290,32	89.157.785,86	89.675.410,71



**COMPañA ESPAñOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

**CUENTA DE RESULTADOS DE LOS EJERCICIOS 2000-2002**

<b><u>CUENTA DE RESULTADOS</u></b>	<b><u>2.002</u></b>	<b><u>2.001</u></b>	<b><u>2.000</u></b>
	<b><u>Importe</u></b>	<b><u>Importe</u></b>	<b><u>Importe</u></b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	10.224.492,70	9.679.952,29	9.215.596,93
Otros Ingresos	46.919,17	117.384,42	78.465,36
<b>VALOR DE LA PRODUCCION</b>	<b>10.271.411,87</b>	<b>9.797.336,71</b>	<b>9.294.062,29</b>
Compras netas	-320.730,45	-340.210,25	-303.326,34
Gastos externos y de explotación	-3.123.492,44	-3.124.267,10	-3.279.987,66
Gastos de Personal	-3.460.008,32	-3.402.479,61	-2.935.819,85
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION</b>	<b>3.367.180,66</b>	<b>2.930.379,75</b>	<b>2.774.928,44</b>
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-1.480.678,87	-1.308.699,19	-1.257.217,47
Variaciones provisiones de Circulante	-83.696,95	-146.507,36	-89.090,48
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACION</b>	<b>1.802.804,84</b>	<b>1.475.173,20</b>	<b>1.428.620,49</b>
Ingresos Financieros	864.172,50	1.413.742,85	2.113.526,52
Gastos Financieros	-91.205,61	-101.090,61	-64.582,68
Dotación Amortización y Provisiones Financieras	-510.343,44	-100.081,95	-110.265,65
<b>RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>2.065.428,29</b>	<b>2.687.743,49</b>	<b>3.367.298,68</b>
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial			
Material y Cartera de Control	2.533,78	-3.727,12	2.433.830,14
Resultados de Ejercicios Anteriores	32.381,81	77.432,77	-10.931,53
Otros Resultados Extraordinarios	20.843,40	15.317,02	19.275,10
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2.121.187,28</b>	<b>2.776.766,16</b>	<b>5.809.472,39</b>
Impuestos sobre Sociedades	-692.892,47	-911.650,54	-1.914.646,12
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.428.294,81</b>	<b>1.865.115,62</b>	<b>3.894.826,27</b>

**V.1.2 Cuadros de financiación del último ejercicio y de los dos anteriores**

APLICACIONES	2.002	2.001	2.000
1 Recursos aplicados en las operaciones.....	0,00	0,00	0,00
2 Gastos de establecimiento y formalización de deudas.....	21.470,93	4.218,68	3.607,35
3 Adquisiciones de inmovilizado:			
Inmovilizado inmaterial .....	41.086,97	60.244,24	215.460,33
Inmovilizado material .....	7.540.784,97	1.672.417,65	5.437.629,22
Inmovilizado financiero:			
Empresas del grupo.....	0,00	0,01	0,00
Otras inversiones financieras.....	41.012,52	31.729,09	33.730,73
4 Adquisición de acciones propias .....	865.602,03	582.504,98	1.104.770,32
5 Reducciones de capital.....	0,00	0,00	0,00
6 Dividendos .....	1.140.558,30	1.148.080,78	1.152.386,77
7 Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo:			
De empresas del grupo .....	0,00	0,00	0,00
De otras deudas .....	59.433,27	0,00	29.625,93
8 Provisiones para riesgos y gastos .....	7.491,72	13.966,75	6.889,07
<b>TOTAL APLICACIONES .....</b>	<b>9.717.440,71</b>	<b>3.513.162,18</b>	<b>7.984.099,72</b>
<b>EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES.....</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>(AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)</b>	<b>9.717.440,71</b>	<b>3.513.162,18</b>	<b>7.984.099,72</b>
<b>ORIGENES</b>	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>	<b>2.000</b>
1 Recursos procedentes de las operaciones .....	3.118.630,08	3.170.200,87	3.580.196,77
2 Subvenciones de capital .....	121.031,84	0,00	0,00
4 Deudas a largo plazo:			
De empresas del grupo.....	0,00	0,00	0,00
De otras empresas.....	40.929,12	30.301,76	0,00
5 Enajenaciones de inmovilizado			
Inmovilizado inmaterial .....	0,00	0,00	3.317.477,32
Inmovilizado material .....	0,00	0,00	0,00
Inmovilizado financiero:			
6 Enajenación de acciones propias .....	33.430,52	79.689,36	0,00
<b>TOTAL ORIGENES .....</b>	<b>3.314.021,56</b>	<b>3.280.191,99</b>	<b>6.897.674,09</b>
<b>EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES.....</b>	<b>6.403.419,15</b>	<b>232.970,19</b>	<b>1.086.425,64</b>
<b>(DISMINUCION DEL CAPITAL CIRCULANTE)</b>	<b>9.717.440,71</b>	<b>3.513.162,18</b>	<b>7.984.099,73</b>

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2.002	2.001	2.000
2 Existencias			
- Aumentos .....	0,00	137.022,88	7.654,26
- Disminuciones .....	4.901.027,18	0,00	0,00
3 Deudores			
- Aumentos .....	0,00	3.511.286,25	419.112,04
- Disminuciones .....	2.145.655,72	0,00	0,00
4 Acreedores			
- Aumentos .....	0,00	0,00	0,00
- Disminuciones .....	430.608,63	1.038.687,18	-160.100,39
5 Inversiones financieras temporales			
- Aumentos .....	1.135.375,78	0,00	0,00
- Disminuciones .....	0,00	2.935.953,07	-1.014.646,04
7 Tesoreria			
- Aumentos .....	81.347,18	93.183,58	0,00
- Disminuciones .....	0,00	0,00	-336.841,66
8 Ajustes por periodificación			
- Aumentos .....	0,00	177,36	0,00
- Disminuciones .....	142.850,58		-1.603,85
<b>VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE</b>	<b>6.403.419,15</b>	<b>-232.970,18</b>	<b>-1.086.425,64</b>
 <u>CUADROS DE CONCILIACION DE 2.000 A 2.002</u>			
	2.002	2.001	2.000
<b>RESULTADO POSITIVO DESPUES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.428.294,81</b>	<b>1.865.115,62</b>	<b>3.894.826,27</b>
(+) Amortizaciones del ejercicio .....	1.471.916,69	1.308.699,19	1.257.217,47
(+) Provisiones para riesgos y gastos .....	238.298,93	15.440,23	80.673,10
(+) Pérdidas bajas-enajenación de inmovilizado .....	0,00	3.727,12	352,31
(+) Mvto. en el ejercicio del Impuesto s/ Sdes. diferido .....	-10.794,04	-12.500,09	815.125,62
(-) Exceso provisión para riesgos y gastos.....	0,00	0,00	-33.815,56
(-) Beneficios en enajenación de inmovilizado .....	-8.854,19	0,00	-2.434.182,45
(-) Beneficios enajenación acciones propias a largo plazo.....	0,00	-10.281,20	0,00
(-) Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio .....	-232,12	0,00	0,00
	<b>3.118.630,08</b>	<b>3.170.200,87</b>	<b>3.580.196,77</b>

V.2.- Informaciones contables consolidadas

V.2.1. Cuadro comparativo con los balances y cuentas de pérdidas y ganancias de los tres últimos ejercicios.

<b>GRUPO C.E.V.A.S.A. - BALANCES CONSOLIDADOS EJERCICIOS 2.000-2002</b>			
<b>A C T I V O</b> *****	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>	<b>2.000</b>
<b>B) INMOVILIZADO</b>			
<b>I. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO</b>	42.377,95	20.758,51	17.238,22
<b>II. INMOVILIZACIONES INMATERIALES</b>			
1. Bienes y derechos inmateriales	563.104,22	522.017,25	430.983,17
2. Provisiones y amortizaciones	-364.624,96	-276.477,82	-158.062,27
	198.479,26	245.539,43	272.920,89
<b>III. INMOVILIZACIONES MATERIALES</b>			
1. Terrenos y construcciones	58.594.356,36	53.599.261,93	58.382.179,11
2. Instalac.técnicas y maquinaria	28.358,33	28.358,33	28.358,33
3. Otro inmovilizado	7.770.227,65	5.467.462,75	3.805.239,59
4. Inmovilizado material en curso	538.114,56	314.877,25	255.570,83
5. Provisiones y amortizaciones	-14.652.867,49	-13.289.858,17	-12.020.052,67
	52.278.189,41	46.120.102,09	50.451.295,19
<b>IV. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS</b>			
1. Partic.puestas en equivalencia	2.579.413,08	2.371.402,74	5.978.361,83
4. Otros créditos:Depós.y fian.const.a l/p.	549.430,05	508.417,53	473.977,89
	3.128.843,13	2.879.820,27	6.452.339,72
<b>V. ACCIONES SOCIEDAD DOMINANTE</b>			
1. Inversión	1.262.901,87	424.409,95	1.485.945,31
2. Provisiones	0,00	0,00	0,00
	1.262.901,87	424.409,95	1.485.945,31
<b>TOTAL INMOVILIZADO.....</b>	<b>56.910.791,62</b>	<b>49.690.630,25</b>	<b>58.679.739,33</b>
<b>E) ACTIVO CIRCULANTE</b>			
<b>II. EXISTENCIAS</b>			
1. Solares	4.127.032,27	8.894.391,07	1.703.233,01
2. Edificios en Curso	2.510.011,24	1.337.220,12	0,00
3. Edificios construidos	193.490,38	193.490,38	0,00
4. Existencias comerciales	53.917,75	64.817,00	35.004,87
7. Provisiones	-145.117,79	-145.117,79	0,00
<b>III. DEUDORES</b>			
1. Clientes por servicios	972.464,41	792.028,71	579.883,81
3. Otros deudores	753.700,24	1.355.869,67	1.293.451,76
4. Provisiones	-286.670,29	-248.606,14	-230.297,37
	1.439.494,36	1.899.292,24	1.643.038,19
<b>IV. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES</b>			
1. Cartera de valores a corto plazo	9.559.625,61	12.595.294,54	26.818.141,75
2. Otros Créditos	21.108.231,61	20.069.248,14	6.164.639,84
4. Provisiones	-1.078.828,97	-927.368,98	-1.175.145,05
	29.589.028,25	31.737.173,70	31.807.636,53
<b>VI. TESORERIA</b>	621.650,99	273.944,77	662.166,56
<b>VII. AJUSTES POR PERIODIFICACION</b>	5.709,61	150,96	16,97
<b>TOTAL CIRCULANTE.....</b>	<b>38.395.217,06</b>	<b>44.255.362,45</b>	<b>35.851.096,13</b>
<b>TOTAL A C T I V O.....</b>	<b>95.306.008,68</b>	<b>93.945.992,70</b>	<b>94.530.835,46</b>

**GRUPO C.E.V.A.S.A. - BALANCES CONSOLIDADOS EJERCICIOS 2.000-2002**

<b>P A S I V O</b> *****	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>	<b>2.000</b>
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>			
<b>I. CAPITAL SUSCRITO</b>	7.712.346,00	7.509.852,00	7.720.853,92
<b>II. PRIMA DE EMISION</b>	1.035.996,68	1.238.490,68	1.238.490,68
<b>III. RESERVA DE REVALORIZACION</b>	22.068.662,22	22.068.662,22	22.068.662,21
<b>IV. OTRAS RESERVAS DE LA SDAD. DOMINANTE</b>			
1. Reservas distribuibles	42.406.079,72	42.520.014,33	40.628.024,80
2. Reservas no distribuibles	5.501.354,63	4.662.862,70	5.213.808,23
	-----	-----	-----
	47.907.434,35	47.182.877,03	45.841.833,03
<b>V. RVAS.SDES.CONS. POR INT.GLOBAL</b>	10.578.540,93	9.850.212,67	8.488.392,21
<b>VI. RVAS.SDES.PUESTAS EN EQUIVALENCIA</b>	-624.959,11	-159.775,74	431.938,79
<b>VII. PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS</b>			
<b>ATRIBUIBLES A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	1.426.367,71	2.132.405,80	4.626.560,38
<b>IX. DIVIDENDO A CUENTA</b>	0,00	-1.435,32	-5.741,31
<b>TOTAL FONDOS PROPIOS.....</b>	<b>90.104.388,78</b>	<b>89.821.289,34</b>	<b>90.410.989,90</b>
<b>C) DIFERENCIAS DE CONSOLIDACION</b>			
1. De Soc.consolidadas por integración Global	690.037,72	690.037,72	0,00
2. De Soc.puestas en equivalencia	28,81	28,44	753.668,24
<b>D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	120.799,72	0,00	0,00
<b>E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	714.670,95	483.863,74	482.390,26
<b>F) ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>			
<b>IV. OTROS ACREEDORES</b>	1.375.781,30	1.406.514,81	1.374.650,42
<b>G) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>			
<b>II. DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO</b>	419.485,90	0,00	0,00
<b>III. DEUDAS CON SOC. PUESTAS EN EQUIVALENCIA</b>	0,00	0,00	0,00
<b>IV. ACREEDORES COMERCIALES</b>	1.079.264,19	916.845,44	602.112,29
<b>V. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES</b>	801.551,31	627.413,21	907.024,35
	-----	-----	-----
	2.300.301,40	1.544.258,65	1.509.136,64
<b>TOTAL PASIVO.....</b>	<b>95.306.008,68</b>	<b>93.945.992,70</b>	<b>94.530.835,46</b>
	=====	=====	=====

## GRUPO CEVASA

## CUENTA DE RESULTADOS DE LOS EJERCICIOS 2000-2002

<b><u>CUENTA DE RESULTADOS</u></b>	<b><u>2.002</u></b> <b><u>Importe</u></b>	<b><u>2.001</u></b> <b><u>Importe</u></b>	<b><u>2.000</u></b> <b><u>Importe</u></b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	10.209.554,75	9.665.286,25	9.201.601,16
Otros Ingresos	47.160,69	117.384,42	78.465,36
<b>VALOR DE LA PRODUCCION</b>	<b>10.256.715,44</b>	<b>9.782.670,67</b>	<b>9.280.066,52</b>
Compras netas	-320.730,45	-340.210,25	-303.326,34
Gastos externos y de explotación	-3.167.374,52	-3.175.346,23	-3.294.440,05
Gastos de Personal	-3.471.427,55	-3.430.126,16	-2.947.239,08
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION</b>	<b>3.297.182,92</b>	<b>2.836.988,03</b>	<b>2.735.061,05</b>
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-1.482.839,13	-1.311.574,73	-1.257.718,15
Variaciones provisiones de Circulante	-83.696,95	-146.507,36	-89.090,48
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACION</b>	<b>1.730.646,84</b>	<b>1.378.905,94</b>	<b>1.388.252,42</b>
Ingresos Financieros	2.368.606,62	2.641.319,78	3.505.325,87
Gastos y pérdidas financieros	-224.229,66	-244.208,01	-78.147,55
Provisiones Financieras	-1.193.329,47	-234.407,32	-350.051,66
<b>RESULTADO FINANCIEROS</b>	<b>951.047,49</b>	<b>2.162.704,45</b>	<b>3.077.126,66</b>
Participación Resultados Soc. Puestas en Equivalencia	-537.873,50	-461.037,96	-49.477,44
<b>RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>2.143.820,83</b>	<b>3.080.572,43</b>	<b>4.415.901,64</b>
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial			
Material y Cartera de Control	2.533,78	-3.727,12	2.433.902,26
Otros Resultados Extraordinarios	53.118,28	90.874,72	8.594,36
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2.199.472,89</b>	<b>3.167.720,03</b>	<b>6.858.398,26</b>
Impuestos sobre Sociedades	-773.105,18	-1.035.314,23	-2.231.837,88
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.426.367,71</b>	<b>2.132.405,80</b>	<b>4.626.560,38</b>

## RATIOS

A continuación se presentan algunos de los ratios más significativos del Grupo CEVASA:

	<b>Comentarios</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Ratios Absolutos</b>				
Número de acciones ordinarias al final del año (miles)		1.285	1.252	1.272
Beneficio individual neto (miles €)		1.428,29	1.865,12	3.895,83
Beneficio consolidado neto (miles €)		1.426,37	2.132,41	4.626,56
EBITDA Grupo		4.875,64	4.713,70	8.466,17
Cash Flow Grupo		2.909,21	3.443,98	5.884,28
Pay-out matriz (%)		80,99	61,23	29,59
Pay-out consolidado (%)		81,10	53,49	24,91
Fondos propios medios consolidados (miles)		90.652,905	90.838,006	89.423,157
<b>Evolución bursátil y remuneración al accionista</b>				
Cotización al cierre		72,00	58,50	51,95
Dividendo por acción (€)		0,93	0,93	0,90
Beneficio por acción matriz (€)		1,11	1,49	3,03
Beneficio por acción consolidado (€)		1,11	1,70	3,60
PER		64,80	39,26	17,13
Rentabilidad por Dividendo (Dividendo/cotización inicial)		1,4%	1,7%	1,8%
<b>Ratios Financieros del Grupo Consolidado</b>				
<b>a) Situación Financiera</b>				
Endeudamiento total (Pasivo LP+Pasivo CP) / Fondos Propios (X100)	1	3,43%	3,26%	3,16%
Fondo de Maniobra (millones €) Activo Circulante - Pasivo Circulante	2	36,10	37,72	34,34
Ratio de Tesorería (Tesorería + Inv.Financ.Temp.) / Pasivo Circulante	3	17,77	20,73	21,52
<b>b) Rentabilidad</b>				
ROI (Beneficio d.impuestos) / Total Activo	4	1,51%	2,27%	4,89%
RPF (Beneficio d.impuestos) / (Fondos Propios Netos)		1,58%	2,35%	5,17%

- 1) Las inversiones realizadas en inmuebles se vienen realizando en su totalidad con fondos propios y por ello el nivel de endeudamiento es muy bajo y se mantiene en los niveles del año 2.000.
- 2) Los datos que se facilitan del fondo de maniobra están corregidos para eliminar el efecto de una reclasificación de activos inmobiliarios realizada en el año 2.002.

El aumento del fondo de maniobra del año 2.001 tiene su origen en un cambio de consolidación de una de las sociedades del grupo, que, de integrarse por puesta en equivalencia, pasó a consolidarse por el método de integración global, y por tanto, no se debe a motivos económicos.

El ligero descenso que se produce en el año 2.002 es consecuencia de las inversiones realizadas en los inmuebles en explotación propiedad de CEVASA, contabilizadas dentro del inmovilizado.

- 3) Durante los tres últimos años ha descendido este ratio, puesto que parte de la tesorería del grupo se viene aplicando a inversiones inmobiliarias, tanto de circulante como en mejoras de los activos en explotación contabilizadas en el inmovilizado.
- 4) Las variaciones en el ROI y en la rentabilidad de los fondos propios tienen su origen, principalmente, en las oscilaciones del resultado financiero del grupo.



**V.2.2.- Cuadros de financiación del último ejercicio y de los dos anteriores**

APLICACIONES	2.002	2.001	2.000
1 Recursos aplicados en las operaciones.....	0,00	0,00	0,00
2 Gastos de establecimiento y formalización de deudas.....	21.619,44	4.218,94	4.595,94
3 Adquisiciones de inmovilizado:			
Inmovilizado inmaterial .....	41.086,97	60.244,23	216.744,52
Inmovilizado material .....	7.540.784,97	1.672.417,69	5.437.629,22
Inmovilizado financiero:			
Empresas en equivalencia.....	212.155,26	-461.037,96	1.722.868,18
Otras inversiones financieras.....	41.012,52	33.291,71	33.730,73
4 Adquisición de acciones sdad. dominante .....	832.171,51	582.504,98	1.104.770,32
5 Reducciones de capital.....	0,00	0,00	0,00
6 Dividendos .....	1.140.558,30	1.148.080,78	1.152.410,81
7 Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo:			
Empréstitos y otros pasivos análogos.....	0,00	0,00	0,00
De empresas del grupo .....	0,00	0,00	0,00
De otras deudas .....	59.433,27	0,00	29.625,93
8 Provisiones para riesgos y gastos .....	7.491,72	13.966,75	6.889,07
<b>TOTAL APLICACIONES .....</b>	<b>9.896.313,96</b>	<b>3.053.687,12</b>	<b>9.709.264,72</b>
<b>EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES.....</b> <b>(AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)</b>	<b>0,00</b>	<b>466.369,08</b>	<b>0,00</b>
	<b>9.896.313,96</b>	<b>3.520.056,20</b>	<b>9.709.264,72</b>
<b>ORIGENES</b>	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>	<b>2.000</b>
1 Recursos procedentes de las operaciones .....	2.981.171,16	3.440.366,84	4.249.325,29
2 Subvenciones de capital	121.031,84	0,00	0,00
4 Deudas a largo plazo:			
De empresas del grupo.....	0,00	0,00	0,00
De otras empresas.....	40.929,12	0,00	0,00
5 Enajenaciones de inmovilizado			
Inmovilizado material .....	0,00	0,00	3.317.477,32
Inmovilizado financiero:			
Otras inversiones financieras.....	0,00	0,00	0,00
6 Amortización acciones propias .....	0,00	79.689,36	0,00
<b>TOTAL ORIGENES .....</b>	<b>3.143.132,12</b>	<b>3.520.056,20</b>	<b>7.566.802,62</b>
<b>EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES.....</b> <b>(DISMINUCION DEL CAPITAL CIRCULANTE)</b>	<b>6.753.181,84</b>	<b>0,00</b>	<b>2.142.462,11</b>
	<b>9.896.313,96</b>	<b>3.520.056,20</b>	<b>9.709.264,72</b>

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2.002	2.001	2.000
1 Accionistas por desembolsos exigidos			
- Aumentos .....	0,00	0,00	0,00
- Disminuciones .....	0,00	0,00	0,00
2 Existencias			
- Aumentos .....	0,00	0,00	944.588,94
- Disminuciones .....	-3.605.466,93	0,00	0,00
3 Deudores			
- Aumentos .....	180.435,70	256.254,04	619.435,13
- Disminuciones .....	-777.227,28	0,00	0,00
4 Acreedores			
- Aumentos .....	0,00	23.687,78	0,00
- Disminuciones .....	-756.042,75	0,00	-655.339,60
5 Inversiones financieras temporales			
- Aumentos .....	1.038.983,47	0,00	0,00
- Disminuciones .....	-3.187.128,92	-3.245.404,63	-3.352.946,66
6 Acciones propias			
- Aumentos .....	0,00	0,00	0,00
- Disminuciones .....	0,00	0,00	0,00
7 Tesorería			
- Aumentos .....	347.706,22	0,00	303.403,93
- Disminuciones .....	0,00	-391.341,24	0,00
8 Ajustes por periodificación			
- Aumentos .....	5.558,65	0,00	0,00
- Disminuciones .....	0,00	-472,59	-1.603,85
VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	-6.753.181,84	466.369,08	-2.142.462,11
CUADROS DE CONCILIACION	2.002	2.001	2.000
RESULTADO POSITIVO DESPUES DE IMPUESTOS	1.426.367,71	2.132.405,80	4.563.454,11
(+) Amortizaciones del ejercicio .....	1.473.378,57	1.310.876,33	1.257.718,15
(+) Amortiz. de gastos a distribuir en varios ejercicios.....	0,00	698,65	0,00
(+) Provisiones para riesgos y gastos .....	238.298,93	15.440,23	80.673,10
(+) Pérdidas por baja-enajernación de inmovilizado .....	0,00	3.727,12	352,31
(+) Variación del Impuesto sobre Sociedades diferido .....	-147.787,74	-12.500,09	815.125,62
(+) Exceso provisión para riesgos y gastos .....	0,00	0,00	-33.815,56
(+) Enajernación de inmovilizado .....	-2.533,78	0,00	-2.434.182,45
(+) Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio.....	-232,12	0,00	0,00
(+) Beneficios en la enajernación cartera de valores.....	-6.320,41	-10.281,20	0,00
RESULTADOS PROCED. DE LAS OPERACIONES	2.981.171,16	3.440.366,84	4.249.325,29

### V.3.- Información contable reciente.

#### INFORMACION INDIVIDUAL DE COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

Se acompañan a continuación el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias individual, cerrados con fecha 30/06/2003 y comparativa con el mismo periodo de año anterior, y los mismos estados contables cerrados a 30/06/2002. Dichos estados contables son provisionales y no han sido auditados.

Ni las participaciones ni las sociedades integrantes del grupo CEVASA se han modificado y son las que se informan en el punto III.6 de este Folleto.

<b>CIA. ESPAÑOLA DE VVDAS. EN ALQUILER, S.A. - BALANCES A 30 DE JUNIO DE 2.003 Y 2.002</b>				
(miles de Euros)				
	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>		
<b><u>ACTIVO</u></b>	<u>Importe</u>	<u>Importe</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
<b>A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	0	0	0	0,00%
I. Gastos de Establecimiento	46	40	6	15,00%
II. Inmovilizado Inmaterial	195	214	-19	-8,88%
II.1. Derechos s/bienes en régimen de arrend.	0	0	0	0,00%
II.2. Otro Inmovilizado Material	195	214	-19	-8,88%
III. Inmovilizado Material	53.609	46.614	6.995	15,01%
IV. Inmovilizado Financiero	18.446	18.412	34	0,18%
V. Acciones Propias a Largo Plazo	1.413	681	732	107,49%
VI. Deudores por Op. Tráfico a Largo plazo	0	0	0	
<b>B) INMOVILIZADO</b>	73.709	65.961	7.748	11,75%
<b>C) GASTOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS</b>	0	0	0	0,00%
I. Accionistas por Desembolsos exigidos	0	0	0	0,00%
II. Existencias	310	5.001	-4.691	-93,80%
III. Deudores	5.034	4.212	822	19,52%
IV. Inversiones Financieras Temporales	11.463	14.679	-3.216	-21,91%
V. Acciones Propias a Corto plazo	0	0	0	0,00%
VI. Tesorería	653	140	513	366,43%
VII. Ajustes por Periodificación	-351	-257	-94	36,58%
<b>D) ACTIVO CIRCULANTE</b>	17.109	23.775	-6.666	-28,04%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	90.818	89.736	1.082	1,21%
<b><u>PASIVO</u></b>				
I. Capital Suscrito	7.712	7.604	108	1,42%
II. Reservas	77.326	77.162	164	0,21%
III. Resultados de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0,00%
IV. Resultados del Período	957	710	247	34,79%
V. Dividendos a cuenta entregados en el ejercicio	651	636	15	2,36%
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	86.646	86.112	534	0,62%
<b>B) INGRESOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS</b>	160	0	160	0,00%
<b>C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	715	476	239	50,21%
I. Emisión de Obligaciones y Otros Valores	0	0	0	0,00%
II. Deudas con Entidades de Crédito	0	0	0	0,00%
III. Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas	0	0	0	0,00%
IV. Acreedores por Op. De Tráfico	0	0	0	0,00%
V. Otras Deudas a Largo Plazo	1.394	1.427	-33	-2,31%
<b>D) ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	1.394	1.427	-33	-2,31%
I. Emisión de Obligaciones y Otros Valores	0	0	0	0,00%
II. Deudas con Entidades de Crédito	0	0	0	0,00%
III. Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas	0	0	0	0,00%
IV. Acreedores Comerciales	806	868	-62	-7,14%
V. Otras Deudas a Corto Plazo	1.097	853	244	28,60%
VI. Ajustes por Periodificación	0	0	0	0,00%
<b>E) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	1.903	1.721	182	10,58%
<b>F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	0	0	0	0,00%
<b>TOTAL PASIVO</b>	90.818	89.736	1.082	1,21%

**CIA. ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. - CTA. RESULTADOS A 30 DE JUNIO DE 2.003 Y 2.002**

	(miles de Euros)			
<b><u>CUENTA DE RESULTADOS</u></b>	<b><u>2.003</u></b>	<b><u>2.002</u></b>		
	<b>Importe</b>	<b>Importe</b>	<b>Diferencia</b>	<b>% Variación</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	5.255	4.680	575	12,29%
Otros Ingresos	2	127	-125	-98,43%
<b>VALOR DE LA PRODUCCION</b>	<b>5.257</b>	<b>4.807</b>	<b>450</b>	<b>9,36%</b>
Gastos Corrientes	-1.701	-1.398	-303	100,00%
Gastos de mantenimiento plurianual	-275	-176	-99	56,25%
Gastos de Personal	-1.723	-1.611	-112	6,95%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION</b>	<b>1.558</b>	<b>1.622</b>	<b>-64</b>	<b>-3,95%</b>
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-739	-706	-33	4,67%
Variaciones provisiones de Circulante	-4	0	-4	100,00%
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACION</b>	<b>815</b>	<b>916</b>	<b>-101</b>	<b>-11,03%</b>
Ingresos Financieros	484	495	-11	-2,22%
Gastos Financieros	-28	-45	17	-37,78%
Dotación Amortización y Provisiones Financieras	107	-278	385	-138,49%
<b>RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>1.378</b>	<b>1.088</b>	<b>290</b>	<b>26,65%</b>
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial				
Material y Cartera de Control	0	0	0	0,00%
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	0	0	-100,00%
Otros Resultados Extraordinarios	13	4	9	225,00%
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.391</b>	<b>1.092</b>	<b>299</b>	<b>27,38%</b>
Impuestos sobre Sociedades	-434	-382	-52	13,61%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>957</b>	<b>710</b>	<b>247</b>	<b>34,79%</b>

INFORMACION CONSOLIDADA DEL GRUPO CEVASA

Se acompañan a continuación el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, cerrados con fecha 30/06/2003 y comparativa con el mismo periodo de año anterior. Dichos estados contables son provisionales y no han sido auditados.

Ni las participaciones ni las sociedades integrantes del grupo CEVASA se han modificado y son las que se informan en el punto III.6 de este Folleto.

<b>GRUPO CEVASA. - BALANCES A 30 DE JUNIO DE 2.003 Y 2.002</b>				
	(miles de Euros)			
	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>		
<b><u>ACTIVO</u></b>	<u>Importe</u>	<u>Importe</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
<b>A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	0	0	0	0,00%
I. Gastos de Establecimiento	48	42	6	14,29%
II. Inmovilizado Inmaterial	196	215	-19	-8,84%
II.1. Derechos s/bienes en régimen de arrend.	0	0	0	0,00%
II.2. Inmovilizado Inmaterial	196	215	-19	-8,84%
III. Inmovilizado Material	53.612	46.617	6.995	15,01%
IV. Inmovilizado Financiero	3.465	2.649	816	30,80%
V. Acciones de la Sociedad Dominante	1.413	682	731	107,18%
VI. Deudores por Op. Tráfico a Largo plazo	0	0	0	0,00%
<b>B) INMOVILIZADO</b>	58.734	50.205	8.529	16,99%
<b>C) GASTOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS</b>	0	0	0	0,00%
I. Accionistas por Desembolsos exigidos	0	0	0	0,00%
II. Existencias	6.583	10.945	-4.362	-39,85%
III. Deudores	3.219	2.170	1.049	48,34%
IV. Inversiones Financieras Temporales	28.337	30.710	-2.373	-7,73%
V. Acciones de la Sociedad Dominante	0	0	0	0,00%
VI. Tesorería	1.169	242	927	383,06%
VII. Ajustes por Periodificación	-345	-257	-88	34,24%
<b>D) ACTIVO CIRCULANTE</b>	38.963	43.810	-4.847	-11,06%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	97.697	94.015	3.682	3,92%
<b><u>PASIVO</u></b>				
I. Capital Suscrito	7.712	7.604	0	0,00%
II. Reservas Sociedad Dominante	71.193	71.121	72	0,10%
III. Reservas Sociedad Consolidada	10.050	10.104	-54	-0,53%
IV. Diferencias de Conversión	0	0	0	0,00%
V. Resultados Atribuibles a la Sociedad Dominante	1.992	287	1.705	594,08%
VI. Dividendos a Cuenta Entregados en ejercicio	651	636	15	2,36%
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	91.598	89.752	1.846	2,06%
<b>B) SOCIOS EXTERNOS</b>	0	0	0	0,00%
<b>C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION</b>	690	690	0	0,00%
<b>D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	160	0	160	0,00%
<b>E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	715	476	239	50,21%
I. Emisión de Obligaciones y Otros Valores	0	0	0	0,00%
II. Deudas con Entidades de Crédito	0	0	0	0,00%
III. Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas	0	0	0	0,00%
IV. Acreedores por Op. De Tráfico	0	0	0	0,00%
V. Otras Deudas a Largo Plazo	1.394	1.427	-33	-2,31%
<b>D) ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	1.394	1.427	-33	-2,31%
I. Emisión de Obligaciones y Otros Valores	0	0	0	0,00%
II. Deudas con Entidades de Crédito	0	0	0	0,00%
III. Acreedores Comerciales	1.262	1.148	114	9,93%
IV. Otras Deudas a Corto Plazo	1.878	522	1.356	259,77%
V. Ajustes por Periodificación	0	0	0	0,00%
<b>E) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	3.140	1.670	1.470	88,02%
<b>F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	0	0	0	0,00%
<b>TOTAL PASIVO</b>	97.697	94.015	3.682	3,92%

**GRUPO CEVASA. - CTAS. RESULTADOS A 30 JUNIO DE 2.003 Y 2.002**

<b><u>CUENTA DE RESULTADOS</u></b>	(miles de Euros)			
	<u>2.003</u> Importe	<u>2.002</u> Importe	Diferencia	% Variación
Importe Neto de la Cifra de Negocios	7.064	4.673	2.391	51,17%
Otros Ingresos	6	127	-121	-95,28%
<b>VALOR DE LA PRODUCCION</b>	<b>7.070</b>	<b>4.800</b>	<b>2.270</b>	<b>47,29%</b>
Gastos Corrientes y coste de las promociones vendidas	-3.202	-1.418	-1.784	125,81%
Gastos de mantenimiento plurianual	-275	-176	-99	56,25%
Gastos de Personal	-1.723	-1.617	-106	6,56%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION</b>	<b>1.870</b>	<b>1.589</b>	<b>281</b>	<b>17,68%</b>
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-739	-707	-32	4,53%
Variación Provisiones de Circulante	-4	0	-4	100,00%
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACION</b>	<b>1.127</b>	<b>882</b>	<b>245</b>	<b>27,78%</b>
Ingresos Financieros	1.282	754	528	70,03%
Gastos Financieros	-619	-159	-460	289,31%
Dotación Amortización y Provisiones Financieras	776	-645	1.421	-220,31%
Participación Resultados Soc.Puestas en Equival.	134	-395	529	-133,92%
<b>RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>2.700</b>	<b>437</b>	<b>2.263</b>	<b>517,85%</b>
Resultados Procedentes del Inmov.inmaterial				
Material y Cartera de Control	0	0	0	0,00%
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0,00%
Otros Resultados Extraordinarios	365	4	361	9025,00%
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>3.065</b>	<b>441</b>	<b>2.624</b>	<b>595,01%</b>
Impuestos sobre Sociedades	-1.073	-154	-919	596,75%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.992</b>	<b>287</b>	<b>1.705</b>	<b>594,08%</b>

## Evolución de los negocios del Grupo durante el primer semestre de 2.003

El aumento del resultado consolidado del Grupo respecto al 1er. Semestre del año 2.002, refleja una mejora de resultados en todas nuestras líneas de negocio y, en especial, se debe a una mejora en los resultados financieros. Así, el resultado neto del 1er. Semestre del ejercicio 2.003 ha alcanzado una cifra cercana a los 2 millones de euros, frente a los 0,3 millones del mismo período del ejercicio anterior.

La evolución de los negocios del Grupo puede apreciarse en el siguiente cuadro comparativo de los ingresos corrientes:

	<b>1 semestre 2003</b>	<b>1 semestre 2002</b>	<b>% Variación</b>
<b>1) INGRESOS DE EDIFICIOS EN EXPLOTACION</b>	<b>4.331.226,32</b>	<b>4.069.061,95</b>	<b>6,44%</b>
<i>1.A) Edificios en arrendamiento:</i>	<i>3.413.730,63</i>	<i>3.187.059,11</i>	<i>7,11%</i>
* Alquiler de viviendas y serv.complementarios	2.046.758,09	1.902.044,70	7,61%
* Alquiler de locales	686.346,47	667.751,57	2,78%
* Alquiler de oficinas	680.626,07	617.262,84	10,27%
<i>1.B) Ingresos por actividad hotelera</i>	<i>917.495,69</i>	<i>882.002,84</i>	<i>4,02%</i>
<b>2) VENTA DE PROMOCIONES INMOBILIARIAS</b>	<b>1.816.735,32</b>	<b>0,00</b>	<b>100,00%</b>
2.A) Edificios residenciales	1.816.735,32	0,00	100,00%
<b>3) OTROS INGRESOS</b>	<b>316.756,79</b>	<b>56.804,04</b>	<b>457,63%</b>
3.A) Ingresos por servicios de mantenimiento	316.756,79	56.804,04	457,63%
<b>TOTAL INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>6.464.718,43</b>	<b>4.125.865,99</b>	<b>56,69%</b>

Las rentas corrientes de los inmuebles en explotación han crecido un 6,44 % respecto a los del mismo período del pasado ejercicio. Por otro lado, en el primer semestre del año se han materializado las primeras ventas de promociones inmobiliarias, lo que explica el aumento de ingresos corrientes del grupo.

### Arrendamientos de Inmuebles

Las rentas corrientes de los inmuebles en alquiler ha crecido un 7,11 % respecto a los del mismo período del pasado ejercicio.

En cuanto a los gastos directos de estas actividades, se han mantenido en niveles similares a los del 1er. Semestre del 2.002, con un crecimiento de tan sólo el 1,76% lo que ha significado un aumento del margen corriente del 10,77%, pasando de 2,49 millones de € en el 1er. Semestre del año 2.002 a 2,76 millones de € en el mismo período del año 2.003.

Aunque las amortizaciones se han mantenido en cifras similares a las del pasado ejercicio, un mayor esfuerzo en el mantenimiento de nuestros edificios, de carácter plurianual ha supuesto que la aportación al resultado de esta rama de actividad sólo haya crecido un 8,62%, menor que el aumento del margen corriente.

#### Explotación hotelera

El mantenimiento de las obras que se han llevado a cabo en el 50% del hotel Cabo Cervera en Torrevieja (Alicante) sigue perjudicando los ingresos de esta actividad. No obstante, éstos han pasado de 882.002,84 € en el primer semestre del 2.002 a los 917.495,69 € de este primer semestre del 2.003, con un aumento del 4,02%

Por otro lado, la contención de los gastos corrientes ha llevado a una mejora sustantiva del margen corriente de explotación, que ha pasado de 47.748,31 € en el primer semestre del 2.002 a 97.571,97 € en el mismo período del 2.003, lo que supone un aumento del 104%.

Unas mayores amortizaciones consecuencia de pasadas inversiones en mejora de este activo, han atemperado el aumento del margen corriente, y así, la aportación al resultado antes de impuestos de esta línea de negocios ha pasado de unas pérdidas de 75.070,74 € en el primer semestre del 2.002 a unas pérdidas de 52.080,83 € en el primer semestre del 2.003.

#### Promoción Inmobiliaria

Durante el primer semestre del año se han registrado ventas de promociones por un total de 1.816.735,32 € que han aportado al resultado consolidado del grupo, un beneficio antes de impuestos cercano a los 330.000 €.

#### Servicios de mantenimientos de inmuebles y pequeñas obras a terceros

Su contribución al resultado antes de impuestos del Grupo ha pasado de 5.034,88 € en el primer semestre del 2.002 a 60.108,00 € en el primer semestre del 2.003, reflejando un aumento en la actividad.

#### Gestión del patrimonio financiero

La recuperación bursátil que se ha producido en el primer semestre del año ha supuesto, respecto al 1er. Semestre del año 2.002, una mejora de los resultados financieros del Grupo, algo superior a los 2 millones de euros, pasando de una pérdida de 0,45 millones € para los 6 primeros meses del año 2.002 a unos beneficios de 1,57 millones de €, y ello aún después de mantener nuestra habitual política conservadora en este tipo de inversiones, por lo que la mayor parte del patrimonio financiero se viene invirtiendo en productos sin riesgo bursátil o de tipo de interés.



### Resultados extraordinarios

La recuperación de una antigua deuda totalmente amortizada contablemente ha contribuido a la mejora general del resultado del grupo, aportando al resultado antes de impuestos algo más de 350.000 €.

## **CAPITULO SEXTO.- LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR**

### ***VI.1.- Identificación y función en la Entidad de las personas que se mencionan.***

#### ***VI.1.1.- Miembros del órgano de administración.***

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., está administrada por un Consejo de Administración que, según lo dispuesto en el artículo 24 de los Estatutos Sociales, está compuesto por un mínimo de 5 consejeros y un máximo de 7. Los miembros del Consejo de Administración son designados por acuerdo de la Junta General de Accionistas por un plazo que no puede ser superior a 5 años, pudiendo ser reelegidos una o más veces.

El Consejo a su vez, elije de entre su seno a su Presidente. El Consejo a su vez designará un Secretario del mismo, que será letrado-asesor, el cual podrá ser consejero o no reunir esta condición.

Para ser vocal del Consejo de Administración no se requiere la condición de ser accionista de la Compañía. Los Estatutos Sociales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. no condicionan el acceso al cargo de Consejero de la Sociedad a cumplir con ningún requisito especial, a excepción de los establecidos en la legislación vigente.

El Consejo queda válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presente o representados, la mitad de sus miembros. Los acuerdos se toman por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes a la sesión. Cuando se producen empates, se atribuye al Presidente el voto de calidad.

El Consejo de Administración se reunirá siempre que lo convoque su Presidente, a iniciativa propia o a petición de cualquier Consejero. Durante el ejercicio 2.002, el Consejo de Administración se reunió en seis ocasiones, mientras que durante el año 2.003 y hasta la fecha de redacción de este folleto lo ha hecho en siete ocasiones.

Los Estatutos Sociales no contemplan un número mínimo anual de reuniones del Consejo de Administración.

El Consejo de Administración podrá delegar todas o parte de sus facultades, a excepción de las indelegables según la Ley de Sociedades Anónimas, en uno o varios Consejeros-Delegados y siempre con el voto favorable de al menos dos tercios de sus componentes.

La administración, dirección y control de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. al nivel más elevado las asume directamente el Consejo de Administración de la Sociedad. Sus miembros son los siguientes:

		Carácter	Fecha Nombramiento como Consejero	Fecha designacion del cargo dentro del Consejo
Presidente:	D. Manuel Vaqué Boix	Ejecutivo	23/05/1989	28/06/2000
Vicepresidente	Doña María Boix Gacia	Dominical	21/05/1979	21/05/1979
Vocales:	Doña María Vaqué Boix	Ejecutivo	30/06/1999	
	D. Jaume Dedeu Bargallo	Externo Independiente	28/06/2001	
	D. Manuel Valiente Margelí	Externo Independiente	28/06/1993	
	D. Francesc Lloveres Castillo	Externo Independiente	30/06/1999	
Vocal-Secretario	D. José Miguel de Arrese y García Monsalve	Externo Independiente	26/06/2003	

El Presidente y el Vicepresidente del Consejo, D. Manuel Vaqué Boix y Doña Maria Boix Gacia, son también Consejeros Delegados de la Sociedad. Doña María Vaqué Boix es apoderada general de la Compañía y sus filiales.

A efectos del cuadro anterior, consideramos:

- Consejeros Independientes: Forman parte del Consejo en razón de su alta cualificación profesional y al margen e que sean o no accionistas.
- Consejeros Dominicales: Han accedido al Consejo por ser titulares o representar paquetes accionariales de la Compañía con capacidad para influir por sí solos, o por acuerdos con otros, en el control de la sociedad.
- Consejeros Ejecutivos: Son aquellos que ostentan funciones ejecutivas dentro de la Sociedad, bien sea por tener delegadas parte de las funciones del Consejo de Administración o por ejercer funciones directivas de alto nivel.

*VI. 1.2.- Directores y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado.*

El equipo directivo de CEVASA es el siguiente:

Presidente Ejecutivo: D. Manuel Vaqué Boix

Director General Ejecutivo: Dña. María Vaqué Boix  
Director de Patrimonio: D. Arnau Grabulosa Areny.  
Director de Hostelería: D. Manuel Jiménez Fernández.  
Director de Proyectos: D. Donato Muñoz Montes.  
Director Financiero: D. Agustín Berbel Morón.  
Jefe de Inversiones Financieras: D. Agustín Solana Pérez.

*VI.1.3. Fundadores de la Sociedad si fue creada hace menos de cinco años.*

No aplicable.

*VI.1.4. Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores y Gobierno Corporativo*

1.- Código Olivencia:

El Consejo de Administración de esta Sociedad estudió y valoró positivamente las recomendaciones del Código del Buen Gobierno propuesto por la CNMV, tras el encargo que el Consejo de Ministros hizo a una Comisión Especial en su reunión del 28 de febrero de 1.997, pero no ha aprobado ningún documento que traslade todas o parte de dichas recomendaciones a la Sociedad.

2.-Reglamento Interno de Conducta y Gobierno Corporativo:

En cumplimiento de la Ley 44/2002, el pasado 21 de julio, el Consejo de Administración revisó el Reglamento Interno de Conducta que estaba vigente desde el 20 de diciembre de 1.993, adaptando su redactado a la nueva legislación.

Este nuevo Reglamento Interno de Conducta se comunicó el pasado día 23/07/2003 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Además, y con el fin de adaptar el régimen de gobierno de la Compañía a la nueva legislación financiera y como complemento al código interno de conducta que afecta a los miembros del Consejo de Administración y personal directivo y ejecutivo de esta Compañía, la Junta General de la Compañía reunida el pasado 26 de junio de 2.003, a propuesta del Consejo de Administración, acordó:

1. -Cumplimentar lo dispuesto en el artículo 47 de la Ley 44/2002, acordando la reforma de los Estatutos Sociales para poder constituir la "Comisión de Auditoría y Control" en las condiciones que establece el artículo 47 de la Ley 44/2002.

2.- Reformar los Estatutos Sociales incorporando en ellos las Comisiones de "Nombramientos y Retribuciones" y "Estrategia e Inversiones".

Las funciones y composición de las referidas Comisiones o Comites vienen señalados en los artículos 27.1, 27.2 y 27.3 de los Estatutos sociales, de los que se acompaña una copia a este folleto.

El Consejo de Administración en su reunión del pasado día 21 de julio de 2003, acordó los nombramientos de las personas que integran los tres Comites mencionados. Estos son:

- Comité de Auditoria:
  - D. Jaume Dedeu Bargallo
  - D. Francesc Lloveras Castillo
  - D. Manuel Valiente Margelí
  - D. Jose Miguel de Arrese y García-Monsalve, Secretario General
  
- Comité de Estrategia e Inversiones:
  - D. Manuel Vaqué Boix
  - Dña. María Vaqué Boix
  - D. Jaume Dedeu Bargallo
  - D. Francesc Lloveras Castillo
  - D. Manuel Valiente Margelí
  - D. Jose Miguel de Arrese y García-Monsalve, Secretario General
  
- Comité de Nombramientos y Retribuciones:
  - Dña. María Boix Gacia
  - D. Jaume Dedeu Bargallo
  - D. Francesc Lloveras Castillo
  - D. Manuel Valiente Margelí
  - D. Jose Miguel de Arrese y García-Monsalve, Secretario General.

Están pendientes de redacción los reglamentos de funcionamiento de los mencionados Comites.

### 3.- Adaptaciones a la ley 26/2003, de 17 de julio

La nueva ley 26/2003, de 17 de julio introduce importantes novedades en cuanto al Gobierno Corporativo, transparencia informativa y conflicto de intereses. El Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., asume su contenido y en especial, se obliga a redactar en tiempo y forma, los Reglamentos de funcionamiento de la Junta General y del propio Consejo de Administración.

**VI.2.- Conjunto de intereses en la Sociedad de las personas citadas en el punto VI.1.**

*VI.2.1.- Acciones con derecho de voto de personas que sean titulares o representantes.*

A la fecha de confección del presente folleto los miembros del Consejo de Administración y de la dirección tenían, de una forma directa o indirecta, la siguiente participación y número de valores:

	Particip. directa	Particip. indirecta	Particip. total	% s/ capital actual	% de accs. que representa en la última JJGG 26/6/03
D. Manuel Vaqué Boix	89.474	27.106	116.580	9,07%	31,66%
Doña María Boix Gacia	134.176	6.190	140.366	10,92%	10,44%
Doña María Vaqué Boix	121.136	50	121.186	9,43%	9,42%
D. Francesc Lloveres Castillo	0	0	0	0,00%	0,00%
D. Manuel Valiente Margelí	20.094	0	20.094	1,56%	2,10%
D. Jaume Dedeu Bargallo	0	0	0	0,00%	0,00%
Jose Miguel de Arrese y G Monsalve	221	0	221	0,02%	0,02%
Totales .....	365.101	33.346	398.447	31,00%	53,64%

Las participaciones indirectas de los miembros del Consejo de Administración se detallan a continuación:

Persona o Entidad	nº acciones indirecta	% particip. indirecta	Persona o entidad a la que representa
D. Manuel Vaqué Boix	27.106	2,11%	Aplica, S.A.
Doña María Boix Gacia	6.190	0,48%	Auto Servicio Turo Park, S.A.
Doña María Vaqué Boix	50	0,01%	Obras y Mantenimientos Condal, S.A.

Ningún miembro del Consejo tiene asignada una representación reiterada más allá de su propia participación, directa e indirecta, en el capital de la sociedad.

En cuanto a acciones propiedad de los ejecutivos de la Compañía, D. Donato Muñoz Montes y D. Agustín Solana Pérez son propietarios de un total de 20 y 15 acciones de la Sociedad, respectivamente.

No existen planes de retribución a los Consejeros de la Sociedad o a los miembros del equipo directivo que supongan derechos sobre emisiones futuras de acciones de la Sociedad (stock options).

*VI.2.2.- Participación de dichas personas en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad en el transcurso del último ejercicio.*

Ningún miembro del Consejo de Administración, ningún directivo de la Compañía, ninguna persona representada por ningún consejero o directivo, ni ninguna entidad donde sean consejeros, altos directivos o accionistas significativos dichas personas, ni personas con las que tengan acción concertada o que actúen como personas interpuestas con las mismas, han realizado transacciones inhabituales y/o relevantes con la sociedad.

### VI.2.3.- Importe de los sueldos de las citadas personas en el último ejercicio.

Según el artículo trigésimo de los Estatutos Sociales, los miembros del Consejo de Administración tendrán derecho a percibir una retribución cuyo importe vendrá determinado, como máximo, por el diez por ciento de los beneficios líquidos, una vez deducido, con carácter previo, las cantidades necesarias para cubrir las pertinentes dotaciones a la reserva legal y estatutaria, y de haber reconocido a los accionistas un dividendo del 4 %.

Durante el ejercicio de 2.002 y en lo que llevamos de 2.003 los miembros del Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., en su conjunto percibieron o devengaron las siguientes retribuciones, todas ellas de CEVASA, sin percibir cantidad alguna de las sociedades filiales:

Año	2002	2003 (*)
<u>Concepto</u>		
Sueldos y salarios	250.455,75	133.576,40
Dietas de asistencia a reuniones del Consejo	17.579,51	9.465,89
Atenciones Estatutarias	45.075,90	45.075,90
Otras Remuneraciones		
Totales	313.111,16	188.118,19

(\*) Hasta 30 de junio de 2.003.

En cuanto a los directivos de la Compañía señalados en el apartado VI.1.2. (los no consejeros) el importe de las retribuciones devengadas ha sido la que se muestra a continuación, todas ellas de CEVASA, matriz del Grupo:

Año	2002	2003 (*)
<u>Concepto</u>		
Sueldos y salarios	361.397,88	217.696,09
Dietas de asistencia a reuniones del Consejo	-	-
Atenciones Estatutarias	-	-
Totales	361.397,88	217.696,09

(\*) Hasta 30 de junio de 2.003

Aunque algunos miembros del equipo directivo de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. forman parte de los órganos de administración de alguna de sus filiales, éstos no han percibido retribución alguna por tal pertenencia, ni en el ejercicio del 2.002 ni en lo que llevamos del 2.003.

Además de los mencionados, otros miembros de los Consejos de Administración de las sociedades filiales percibieron o devengaron las siguientes retribuciones de dichas Sociedades:

Año	2002	2003 (*)
Concepto		
Otras Remuneraciones	11.419,23	-
Totales	11.419,23	-

(\*) Hasta 30 de junio de 2003.

*VI.2.4.- Importe de las obligaciones contraídas por pensiones y/o seguros de vida.*

Ni Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., ni ninguna de sus Sociedades filiales tiene constituidas obligaciones para pensiones y/o seguros de vida.

*VI.2.5.-Importe global de todos los anticipos, créditos, etc. a dichas personas.*

La Sociedad no tiene concedidos créditos ni anticipos a los miembros de su Consejo de Administración ni a miembros de su equipo directivo, ni ha constituido garantía alguna a favor de los mismos.

*VI.2.6.-Mención de las principales actividades que las personas citadas ejerzan fuera de la Sociedad, cuando estas actividades sean significativas en relación con la Sociedad.*

Las actividades que los miembros del Consejo de Administración y de su dirección ejercen fuera de esta Sociedad, lo son en sectores totalmente ajenos a la actividad de ésta, como Industria de Consumo, Informática o Administración Local, fuera de las áreas de influencia.

Ninguno de los Consejeros de la Sociedad y de su dirección es miembro de otros órganos de administración de Sociedades cotizadas en Bolsa.

En lo que se refiere a los cargos que los miembros del Consejo de Administración de CEVASA o de su equipo directivo, tienen en los órganos de administración de las sociedades filiales de CEVASA, a continuación se presenta un cuadro resumen:



	Dublin de Negocios	Inmobiliaria VS	Inmobiliaria Madrid-Barcelona	Catalunya Horizonte XXI	Bam 350 Prom.y Serv.	Living Catalonia	Dublin Control	Inversiones Dublin SIMCAV
<u>Miembros del Consejo de Administración de CEVASA</u>								
Manuel Vaqué Boix	Consejero-Presidente	Consejero-Presidente	Consejero-Presidente	Consejero-Presidente			Consejero-Presidente	
María Vaqué Boix	Consejero-Secretario	Consejero-Secretario	Consejero-Secretario				Consejero	Consejero-Presidente
Jose Miguel de Arrese y García-Monsalve				Consejero				
<u>Miembros del equipo directivo de CEVASA</u>								
Donato Muñoz Montes					Administrador (*)	Administrador (*)		
Amáu Grabulosa Areny					Administrador (*)	Administrador (*)		
Agustín Berbel Morón		Consejero		Consejero-Secretario	Administrador (*)	Administrador (*)	Consejero-Secretario	Consejero-Secretario
Agustín Solana Pérez	Consejero							Consejero

(\*) Mancomunados.

### **VI.3.- Control sobre la Sociedad.**

Los miembros de los órganos sociales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. son autónomos en sus decisiones y su capacidad a estos efectos no viene condicionada ni limitada por su pertenencia a una unidad de decisión en los términos del art. 4 de la Ley del Mercado de Valores. Según la información disponible por la sociedad emisora no existe ningún accionista que controle Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A., ni por sí sólo, ni a través de participaciones indirectas, ni en virtud de acuerdos con otros accionistas con los que actúe en concierto constituyendo una unidad de decisión en los términos del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración ha sido elegido por el sistema proporcional previsto en el artículo 137 de la Ley de Sociedades Anónimas.

### **VI.4.- Preceptos Estatutarios que supongan, pueden llegar a suponer una restricción o una limitación a la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma.**

No existen preceptos estatutarios que supongan una restricción o limitación a la adquisición de participaciones significativas de la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma.

Los Estatutos Sociales no condicionan el derecho de voto ni el de asistencia a la Junta General de Accionistas a un número mínimo de acciones.

### **VI.5.- Relación de las participaciones significativas en el capital de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A..**

Según el R.D. 377/1991, de 15 de marzo, las participaciones significativas de personas físicas o jurídicas a la fecha de emisión del Folleto con un porcentaje superior al 5 % eran las que se detallan a continuación:

Persona o Entidad	% particip. directa	% particip. indirecta	% particip. total	% de accs. que representa en la última JJGG 26/6/03 (*)
Doña María Boix Gacia	10,44%	0,48%	10,92%	10,44%
D. Manuel Vaqué Boix	6,96%	2,11%	9,07%	31,66%
Doña María Vaqué Boix	9,42%	0,01%	9,43%	9,42%
Doña Empar Vaqué Boix	9,99%	0,16%	10,15%	9,99%
Doña Eulalia Vaqué Boix	15,71%	0,00%	15,71%	15,71%

(\*) Incluye las acciones de su titularidad (Participación directa).

En el caso de D. Manuel Vaqué Boix, se incluyen 290.425 acciones (22,59 %) propiedad de accionistas que confirieron su representación en el Presidente del Consejo de Administración.

En el siguiente cuadro se incluye información sobre las participaciones indirectas en el capital de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.:

Persona o Entidad	nº acciones indirecta	% particip. indirecta	Persona o entidad a la que representa
Doña María Boix Gacia	6.190	0,48%	Auto Servicio Turo Park, S.A.
D. Manuel Vaqué Boix	27.106	2,11%	Aplica, S.A.
Doña María Vaqué Boix	50	0,01%	Obras y Mantenimientos Condal, S.A.
Doña Empar Vaqué Boix	2.009	0,16%	Taller de Turisme, S.A.

Todos las personas citadas anteriormente tienen una participación mayoritaria en el capital de las sociedades a través de las que detentan una participación indirecta en CEVASA.

#### **VI.6.- Número aproximado de accionistas de nuestra Sociedad**

En función de la información facilitada a la Sociedad por las Entidades Depositarias para el cómputo de asistencia a la pasada Junta general de 26 de junio de 2.003, el número de accionistas conocidos presentes y representados ascendió a un total de 58 para un total de 1.102.460 acciones informadas. De las 182.931 acciones restantes desconocemos los propietarios.

Según se deduce de la información facilitada por las entidades financieras con objeto de elaborar la relación de suscriptores de la última ampliación de capital liberada de noviembre de 2.002 existían 370 referencias de depósito de acciones CEVASA, con un total de 502 titulares.

#### ***VI.7.- Prestamistas de la Sociedad.***

Excepto en lo que se refiere el pasivo circulante habitual y las fianzas que los arrendatarios de nuestros edificios nos tienen depositadas, la Compañía está financiada íntegramente con fondos propios y no existen deudas a largo plazo.

#### ***VI.8.- Existencia de clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con la Empresa sean significativas.***

No existen clientes ni suministradores con una cifra de negocio con la empresa superior al 25 % de las ventas o compras totales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

#### ***VI.9.-Esquemas de participación del personal en el capital del emisor.***

El personal de la Sociedad no participa en el capital de la misma, salvo las cifras citadas de participación del propio Consejo de Administración y de la dirección.

#### ***VI.10.-Relación de la Sociedad con sus Auditores de Cuentas.***

La Compañía que audita las Cuentas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y su grupo de empresas, identificado en el punto 1.3 no ha percibido, ni durante 2.002 ni en lo que llevamos del 2.003, cantidad alguna por trabajos distintos a los de auditores de las cuentas. Como contraprestación a sus servicios como auditores de las cuentas, individuales y consolidadas de CEVASA y su Grupo, durante los años 2.002 y en lo que llevamos de 2.003 percibieron un total de 15.494,60 € y 16.392,94 € respectivamente.

#### ***VI.11.- Transacciones de la Sociedad con los miembros de su Consejo de Administración.***

Ni en lo que llevamos de 2.003, ni en el año 2.002 han existido transacciones, ni comerciales ni de ningún tipo, entre la Sociedad y los miembros de su Consejo de Administración.

## CAPITULO SÉPTIMO.- EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD

### VII.1.- Indicaciones generales sobre la evolución de los negocios del emisor con posterioridad al cierre del último ejercicio y comparación con el mismo.

#### VII.1.1. La cifra de negocios.

Hacemos referencia al punto V.3 de este folleto donde se presentan las cuentas de resultados del primer semestre del ejercicio 2003, tanto de CEVASA como a nivel consolidado con el resto de empresas del grupo CEVASA.

La cifra de negocios de CEVASA y su grupo durante el primer semestre del año 2.003 ha crecido un 51%, respecto al mismo período del año 2.002. El desglose por tipos de ingresos y líneas de productos es el siguiente:

	<u>1er.semestre 2003</u>	<u>1er.semestre 2002</u>	<u>% variación</u>
Ingresos de edificios en alquiler			
* Renta por alquileres			
- Complejo Meridiano-Cero			
- Viviendas y complementarios	1.591.956,95	1.477.092,31	7,78%
- Comercial	517.066,18	503.496,18	2,70%
- Oficinas	680.626,07	625.625,65	8,79%
Total	2.789.649,20	2.606.214,14	7,04%
- Complejo Sta. Maria Cabeza (Madrid)			
- Viviendas y complementarios	454.801,14	424.952,39	7,02%
- Comercial	152.479,35	148.720,43	2,53%
Total	607.280,49	573.672,82	5,86%
- Otros Comerciales	16.800,94	15.534,96	8,15%
Ingresos por repercusión de gastos a los inquilinos			
- Complejo Meridiana Cero (Barcelona)	381.123,93	369.080,59	3,26%
- Complejo Sta. Maria Cabeza (Madrid)	221.468,08	177.838,83	24,53%
Total	602.592,01	546.919,42	10,18%
Venta de promociones residenciales	1.816.735,32	0,00	100,00%
Ingresos por servicios de mantenimiento a clientes	316.756,79	56.815,49	457,52%
Ingresos por alquiler de apartamentos turísticos y servicios complementarios	917.495,69	882.308,35	3,99%
<b>Total Cifra de Negocios</b>	<b>7.067.310,44</b>	<b>4.681.465,18</b>	<b>50,96%</b>

En el primer semestre del año 2.003, las superficies en explotación fueron idénticas a las del primer semestre del año 2.002.

Como puede apreciarse, la mayor parte de las líneas de negocio en marcha están teniendo crecimientos positivos superiores a la tasa de inflación, excepto

la de alquiler de apartamentos turísticos, debido a las obras de reforma que se han llevado a cabo en el hotel "Cabo Cervera" en Torrevieja, que ha afectado negativamente a su ocupación por disponer de un menor número de apartamentos disponibles para su explotación.

En lo que se refiere a los ingresos por arrendamiento, han crecido por encima del IPC en todos los segmentos, gracias a la rotación de ciertos contratos y a la actualización de algunas rentas a precios de mercado.

Respecto a la actividad de promoción inmobiliaria de edificios para venta se refiere, en el primer semestre del año se han contabilizado dentro de la cifra de negocios las ventas realizadas de una promoción que BAM 350 Promociones y Servicios, S.L., filial de CEVASA, ha finalizado en Berga (Barcelona) y que consta de 42 viviendas y sus correspondientes parkings. Esto explica el aumento de la cifra de negocios respecto al primer semestre de 2.002.

En lo que al apartado de gastos se refiere hemos de señalar que se están conteniendo los gastos corrientes asociados a la explotación, con crecimientos inferiores a la tasa de inflación interanual.

El resultado financiero obtenido en el primer semestre ha sido mayor al registrado para el mismo periodo del año 2.002, lo que tiene su explicación en la recuperación de las cotizaciones bursátiles, que ha compensado la relativa disminución de la liquidez del grupo CEVASA, debido a las inversiones realizadas en los edificios en explotación y en la construcción de promociones inmobiliarias.

Durante el primer semestre del año, las inversiones financieras medias del grupo CEVASA, han estado repartidas entre un 50% en inversiones en activos financieros sin riesgo de precio y un 50 % en inversiones en renta variable, fondos de inversión y renta fija con riesgo de precio o de tipo de interés. No obstante, un 57 % de la inversión con riesgo de precio ha estado materializada en acciones mantenidas con una visión a largo plazo, por lo que cabe calificar la posición de conservadora.

VII.1.2. Descripción de las tendencias más significativas en relación con la demanda, producción, precios de venta y costes y evolución física de existencias, ventas y compras.

ULTIMO SEMESTRE

A- ALQUILER DE FINCAS URBANAS Y SERVICIOS DE MANTENIMIENTO

	<u>1er.semestre 2003</u>	<u>1er.semestre 2002</u>	<u>% variación</u>
INGRESOS	4.333.079,43	3.799.156,83	14,1%
* Alquiler de viviendas	2.046.758,09	1.902.044,70	7,6%
* Alquiler de locales	686.346,47	667.751,57	2,8%
* Alquiler de oficinas	680.626,07	625.625,65	8,8%
* Servicios de mantenimiento	316.756,79	56.815,49	457,5%
* Ingresos por recuperación de gastos	602.592,01	546.919,42	10,2%
GASTOS DIRECTOS	-1.541.777,00	-1.262.274,10	22,1%
* Mantenimiento ordinario	-124.064,00	-181.715,54	-31,7%
* Personal de explotación	-465.095,00	-426.115,01	9,1%
* Personal de gestión directo	-165.086,00	-147.975,90	11,6%
* Gastos diversos	-787.532,00	-506.467,65	55,5%
MARGEN CORRIENTE	2.791.302,43	2.536.882,73	10,0%
* Mantenimiento extraordinario plurianual	-275.255,00	-159.712,84	72,3%
* Amortizaciones	-524.947,00	-527.708,77	-0,5%
APORTADO AL RESULTADO	1.991.100,43	1.849.461,12	7,7%

Como vemos, la evolución de esta línea de negocios (la principal dentro del grupo) es favorable durante el primer semestre del año. Respecto a los gastos corrientes, han aumentado los asociados a la mayor actividad del servicio de mantenimiento a terceros, manteniéndose en niveles próximos al IPC los asociados al arrendamiento de inmuebles. El resultado es un aumento del margen corriente de explotación superior a la tasa de inflación y ello para ocupaciones similares y con igual número de edificios en explotación.

Siguiendo el plan de mantenimiento a largo plazo de nuestros edificios en el primer semestre del año, se han acometido obras en las fincas urbanas en alquiler por un total de 275 miles de euros, frente a los 160 mil que se llevaban gastados al cierre del primer semestre de 2.002. Sin embargo, nuestra previsión para todo el ejercicio 2.003 es de unos 467 miles de euros, frente a los 405 miles gastados en el ejercicio 2.002.

## B- ACTIVIDAD HOTELERA

	<u>1er.semestre 2003</u>	<u>1er.semestre 2002</u>	<u>% variación</u>
INGRESOS	917.495,69	882.308,35	4,0%
* Alquiler de habitaciones	372.312,00	496.181,40	-25,0%
* Servicios	545.183,69	386.126,95	41,2%
GASTOS DIRECTOS	-817.806,00	-834.560,04	-2,0%
* Mantenimiento ordinario	-32.624,00	-36.289,62	-10,1%
* Personal de explotación	-340.404,00	-321.293,80	5,9%
* Personal de gestión directo	-94.441,00	-112.634,86	-16,2%
* Gastos diversos y consumo mercaderias	-350.337,00	-364.341,76	-3,8%
MARGEN CORRIENTE	99.689,69	47.748,31	108,8%
* Mantenimiento extraordinario plurianual	0,00	-16.436,12	-100,0%
* Amortizaciones	-149.652,00	-106.382,93	40,7%
APORTADO AL RESULTADO	-49.962,31	-75.070,74	-33,4%

Tanto en el primer semestre del año 2003 como en el mismo periodo del año 2002 se han venido realizando obras de reforma integral en el hotel. La incidencia negativa de estas obras en la ocupación de esos periodos es, más o menos, similar en cuanto a volumen, pero no en cuanto a las áreas afectadas.

Las primeras áreas en reformarse fueron las de recepción, espacios comunes y zonas dedicadas a los servicios de restauración, que son las que mayor aumento de ingresos están teniendo a consecuencia de la rentabilización de estas mejoras. Por el contrario, la reforma de las habitaciones todavía no se ha completado y esta es la causa del descenso de los ingresos derivados de la explotación de las mismas.

La contención de los gastos de explotación respecto al pasado semestre del 2002 ha tenido como resultado un aumento del margen corriente.

Tenemos fundadas esperanzas en que, una vez acabadas las obras, subirá sustancialmente la aportación de esta actividad al resultado global del grupo.

## C- PROMOCION INMOBILIARIA

### C.1.- Promociones acabadas

#### Berga (Barcelona)- !ª fase

Las ventas y el resultado contabilizados durante el primer semestre del año 2.003 corresponden a parte de la promoción de 42 viviendas que BAM 350, Promociones y Servicios, S.L. ha finalizado en Berga (Barcelona). A 30.06.03

se había vendido un 37,05 % de la promoción. El resultado provisional para estas ventas es de 327.400 €..

En el momento de redactar este folleto, se han vendido la totalidad de las viviendas de la promoción anterior, restando por vender más del 50% de las plazas de parking. Es de esperar que esta promoción este totalmente vendida al cierre del año 2.003.

#### *C.1.- Promociones en marcha o previstas para el próximo año.*

##### Berga (Barcelona) –2ª fase:

Se prevé el inicio de la construcción de otras 42 viviendas y plazas de garaje en los dos últimos meses de este año 2.003, estando prevista su finalización a finales del año 2.005.

##### Martí Molins (Barcelona)

BAM 350, Promociones y Servicios, S.L. está construyendo una promoción de 15 viviendas, trasteros y plazas de parking en la calle Martí Molins en Barcelona. Aunque la mayor parte de las ventas es posible que se concreten en este ejercicio, está prevista la finalización y entrega de las viviendas para el ejercicio 2.005.

De acuerdo con la normativa contable que afecta a las empresas inmobiliarias, las ventas que se realizan deben contabilizarse como cobros a cuenta, en tanto no esté concluida la obra al menos en un 80 % y pueda estimarse en ese momento tanto el coste final de la misma como el resultado de las ventas. Por ello, hasta el año 2.005 se demorará la contabilización de los ingresos y del resultado de las dos últimas promociones, por lo que es muy probable que en el año 2.004 no aparezcan ingresos por ventas de promociones dentro de la cifra de negocios del grupo.

### **TENDENCIA A MEDIO PLAZO**

Creemos que, a medio plazo, los negocios en los que operan las empresas del grupo CEVASA evolucionarán del siguiente modo

#### A- Alquiler de viviendas:

Existe una demanda insatisfecha de viviendas en alquiler. Lo constatamos día a día. Sin embargo, la reducción de los tipos hipotecarios y las políticas fiscales y de suelo han primado la compra frente al alquiler, siendo imposible ofrecer producto a los precios que la mayor parte de la demanda puede soportar.



La escasez y el encarecimiento del suelo, unido al alza de los costes de construcción, ha ocasionado la subida de los costes del producto final, provocando el alza paralela de los precios de alquiler, aunque en menor medida.

Creemos que tanto para el alquiler como para el producto en venta se ha llegado a un tope de precios y que los aumentos futuros serán más moderados.

Con una estabilidad de precios y primando mínimamente el alquiler frente a la compra, sería posible aumentar el parque de viviendas en alquiler y ofrecer así producto a la demanda que se observa para unos precios limitados.

En lo que se refiere al parque de viviendas en renta y al aumento del mismo, la Compañía se encuentra con varias realidades, con evoluciones previstas diferenciadas:

- Viviendas en patrimonio con contratos de renta antigua sujetos al Reglamento de VPO del año 1.968: Constituyen todavía tres cuartas partes de los activos residenciales de la Compañía. Su rotación es prácticamente inexistente y lo único que puede hacerse en el marco normativo actual es forzar las bajas de aquellos contratos en los que se da fraude legal por parte del arrendatario. Para ello sólo cabe perseverar en la investigación de estas situaciones.
- Viviendas en patrimonio a precios de mercado: Estas compiten libremente con productos de similares características y últimamente venimos observando que su tipología se está alejando de la demandada. La demanda actual se centra en viviendas de poca superficie y precio, con un máximo de 3 habitaciones, siendo las de 4 habitaciones más dificultosas de alquilar. Estas últimas constituyen el grueso del producto residencial de la Compañía. Es necesario, por tanto, realizar un esfuerzo de modernización del producto con el fin de competir en un mercado cada vez más exigente. El único punto a favor de nuestro parque residencial es su excelente situación en los núcleos urbanos de Madrid y Barcelona, por lo que, con unas mínimas inversiones y manteniendo los precios en niveles competitivos, la ocupación se mantendrá próxima al 100 %.
- Nuevas inversiones: Además de la demanda tradicional que se observa, existen dos capas poblacionales que vienen demandando productos en alquiler especialmente ajustados a sus características.
  - Jóvenes: Demandan viviendas y apartamentos de reducida dimensión y, aquellos desplazados temporalmente por motivo de estudio o laborales, espacios compartidos tipo residencia con mobiliario, zonas comunes y servicios. La gran rotación de estos alquileres y escasa capacidad de pago de estos potenciales clientes dificulta rentabilizar estas inversiones, que sólo son posibles con ayudas públicas.
  - Tercera edad: Hay y habrá una demanda creciente, tanto de población española como extranjera. Aunque ha aumentado sustancialmente la oferta dirigida a este colectivo, la cadena de valor añadido es de una

complejidad superior a la que estamos acostumbrados los inversores inmobiliarios. La clave va a estar en no errar en la identificación de las necesidades actuales y futuras de las personas mayores y ofrecer productos y servicios adecuados a su poder adquisitivo, combinando fórmulas de inversión, financiación y explotación que garanticen la continuidad en los servicios. CEVASA, a través de su marca "Felicity", está desarrollando proyectos inmobiliarios novedosos y especialmente adecuados a la tercera edad.

La antigüedad del parque de viviendas de la Compañía y su progresivo desfase competitivo hace que se precisen nuevas inversiones en producto residencial para alquilar.

Sin embargo, la escasez y carestía del suelo en los núcleos urbanos residenciales y la limitación de precios que impone la demanda no permite realizar grandes promociones con destino al alquiler. Ante esto, las Administraciones Públicas están actuando en dos frentes:

- a) Concretando programas de vivienda social en los que los beneficios para el promotor y la limitación de precio del suelo faciliten iniciativas de vivienda en alquiler. Siguiendo el objeto social de la Compañía, somos y seremos especialmente activos en estos programas. Sin embargo, hoy por hoy, siguen siendo prácticamente testimoniales, aunque no falten declaraciones de la clase política y administrativa. Sólo hay que constatar que en las ofertas de suelo público para la promoción de vivienda social sigue primando la del producto para venta. Sin una adecuada oferta de suelo público con destino de vivienda en alquiler no será posible alcanzar los objetivos que se marcaron en el Plan de la Vivienda y Suelo 2002-2005.
- b) Recientemente ha aparecido una disposición legal que disminuye el tipo impositivo en el Impuesto sobre Sociedades para determinadas sociedades con objeto social exclusivo el arrendamiento de viviendas. Esta disposición, si bien acerca el tratamiento fiscal de estas sociedades al de los Fondos de Inversión Inmobiliarios, el marco legal y fiscal de los mismos mantiene su ventaja competitiva. Además, esta rebaja del tipo impositivo no se plantea para las sociedades que ya tenían un parque de viviendas en alquiler (como CEVASA), y, si bien es un paso adelante, supone una nueva ruptura del mercado inmobiliario.

#### B- Alquiler de locales y oficinas.

CEVASA cuenta con un patrimonio de más de 32.000 m<sup>2</sup> de superficie destinada a su alquiler como locales y oficinas.

La favorable situación económica de los últimos años supuso un aumento de precios y de ocupación. Sin embargo, la desaceleración del ciclo económico ha hecho que muchas empresas vuelvan a incidir en la contención de gastos,

provocando, en especial en el último año, una bajada de precios y de ocupación.

Ultimamente se observan muchas operaciones tipo sale & lease back, de reestructuración y de rotación de carteras. Estas operaciones enmascaran la profundidad de la crisis en este segmento. Ciertos inversores están liquidando su posición después de haber obtenido un cierto nivel de beneficio en los últimos años, por cuanto la rentabilidad por alquiler a los precios actuales es baja.

Previendo la crisis, CEVASA y su grupo no ha realizado inversión alguna en este segmento y, eso sí, se realizaron importantes inversiones en mejora del producto en cartera, con el fin de mantenerlo en niveles plenamente competitivos. Esta renovación de los locales y de las oficinas, pese a la actual coyuntura, ha permitido mantener los precios y los espacios alquilados, lo que resalta especialmente por cuanto todos los espacios de la Compañía están en las ciudades de Madrid y Barcelona, ciudades donde la disminución de la actividad económica ha desacelerado en especial el mercado de oficinas.

#### C- Explotación hotelera

La buena evolución del sector turístico se ha frenado en el último año y los inversores se concentran ahora en productos muy escogidos, principalmente urbanos.

CEVASA concluirá en este año 2.003 la reforma integral de su hotel en Torre vieja que inició en el año 2.001. Esto va a permitir ofrecer un producto de mayor calidad y ampliar la oferta de servicios. También sitúa al hotel con una ventaja competitiva sobre los otros hoteles de la zona, en un momento que parece haber remitido el boom turístico de los últimos años. Preveemos un aumento de la ocupación media anual, lo que, unido al aumento de precios y a la contención de los gastos, permitirá rentabilizar adecuadamente las inversiones realizadas en el complejo.

#### D- Promoción inmobiliaria

Preveemos una contención de los precios de venta en los próximos años. Esto no perjudicará las promociones en marcha o previstas, por cuanto el suelo de las mismas se adquirió a unos precios que soportan perfectamente los precios de venta previstos, aportando un adecuado nivel de beneficios. Además, creemos que la demanda, aunque puede frenarse la del inversor especulativo, va a continuar fuerte en aquellos puntos en los que estamos o vamos a realizar promociones.

No obstante, creemos que el nivel actual de los precios del suelo en ciertos núcleos urbanos es excesivamente alto para la demanda y precios que se prevén en el futuro y esto hace que nos mostremos especialmente reticentes a adquirir suelo urbano a los precios actuales, prefiriendo suelo no desarrollado a

precios más razonables, en especial si su destino es integrar la reserva sin aplicación inmediata.

*VII.2.1.- Estimación de las perspectivas comerciales, industriales y financieras del emisor siempre que se apoyen en datos objetivos como evolución de la coyuntura, opiniones empresariales, etc., o en datos propios, siempre que tengan un alto grado de probabilidad de ocurrir.*

El Plan Estratégico prevé la posibilidad de invertir en negocios complementarios a la actividad principal, aunque siempre manteniendo el espíritu fundacional de la Sociedad, que es el de centrarse como Compañía patrimonialista con proyectos inmobiliarios centrados en el alquiler.

### Plan Estratégico

A comienzos del ejercicio de 1999, el Consejo de Administración de CEVASA elaboró un plan estratégico para todas las empresas del grupo y para un período de diez años, donde se plasmaron las líneas de actuación de las empresas del grupo encaminadas a cumplir los siguientes objetivos:

- Mejora de los índices de rentabilidad, tanto desde una óptica de empresa como del accionista.
- Crecimiento y expansión dentro del sector inmobiliario, especializándonos en ciertos segmentos, como son el alquiler de viviendas y los inmuebles destinados a explotación turística.
- Rentabilizar la capacidad de gestión acumulada y el know-how de la Compañía en cuanto a la gestión de edificios en alquiler.

El desarrollo y concreción del plan fue resultado de un proceso de análisis de las tendencias en los mercados inmobiliarios y financieros que concluyeron con unas previsiones que obtuvieron el máximo consenso. Tras ello, un proceso interno de aportación de ideas y puntos de vista acabó con la consensuación de un modelo de empresa futuro y con un apoyo total a las acciones a desarrollar, concretándose en mayor o menor medida para el período 2000-2005, en cuanto a la adquisición de reserva de suelo, el desarrollo urbanístico de nuestros terrenos en El Vendrell y el desarrollo del Grupo en los sectores turísticos y de promoción inmobiliaria.

Como tal plan no puede ser estático, viene siendo actualizado y discutido con ocasión de la aprobación anual de presupuestos de CEVASA y su Grupo, aunque en líneas generales se mantienen los objetivos y líneas de actuación iniciales.

En línea con los objetivos que se plantean en el plan, durante los años 2.001, 2.002 y en lo que llevamos del 2.003 han proseguido las inversiones y actuaciones orientadas a la consecución de los objetivos definidos.

En este sentido pasamos a desarrollar las actuaciones más notables. El resumen de actuaciones en curso es el siguiente:

- 3 Proyectos en ejecución, por un total de 15.132,85 m2 (construidos)**
- 2 Proyecto en proceso de ordenación de suelo 121.665,84 m2 (solar)**
- 2 Proyectos en proceso de calificación de suelo 138.292,96 m2 (solar)**

### **1) Proyectos en ejecución**

El volumen total de promociones en curso, tanto para la venta como destinadas al patrimonio de la compañía para su explotación en régimen de alquiler y teniendo en cuenta las diferentes fases de desarrollo asciende a un total de 15.132,85 m2

#### **Berga (Barcelona)**

Esta promoción se desarrolla por la empresa filial BAM 350, Promociones y Servicios, S.L.

La superficie total de terreno mide 1.974 m2, sobre el que se han construido dos edificios de viviendas y restan por construir dos más. La ejecución de las obras se está efectuando en dos fases. En el mes de junio de este año 2.003 ha finalizado la construcción de la primera de las fases y durante los meses de julio y agosto se han entregado la mayoría de las viviendas de esta fase. Se trata de un total de 42 viviendas de dos, tres y cuatro dormitorios en dos bloques independientes. El terreno de la Fase I mide una superficie de 1.092 m2, del que ha resultado una superficie edificada sobre rasante de 3.584 m2 alzado sobre 7 plantas, y 1.504 m2 bajo rasante.

Asimismo, durante los dos últimos meses del ejercicio 2.003 se prevé que se inicie la construcción de la segunda fase, consistente en dos bloques similares a los actualmente en construcción.

Al cierre del primer semestre de este año, la inversión acumulada en estos proyectos era de 3.457.000 € en la primera fase y de 647.000 € en la segunda de ellas, incluyendo en estos importes el coste del solar.

#### **Barcelona, Martí i Molins**

También desarrollada por la filial BAM 350, Promociones y Servicios, S.L.

Disponemos de licencia para la construcción de 15 viviendas, 15 plazas de garaje y 16 trasteros en la calle Martí i Molins de Barcelona. La adquisición del solar de 683 m2, se ha realizado en régimen de permuta. Las obras se han iniciado en el primer trimestre de 2.003 y está prevista la entrega de viviendas durante el ejercicio 2.005.

La promoción está destinada a la venta y consta de 12 viviendas de uno, dos y tres dormitorios, así como 3 viviendas unifamiliares con amplias terrazas y jardín. Todo ello representa un total de 1.521,85 m2 construidos, de los cuales 1.340 son m2 construidos para vivienda.

El terreno se ha adquirido en régimen de permuta y al cierre del primer semestre de este año, la inversión acumulada ascendía a la cifra de 236.000 €.

### Barcelona, Buen Pastor

Solar propiedad de CEVASA, situado en el barrio de Sant Andreu de Barcelona. Durante el pasado ejercicio 2.002 se obtuvo licencia para la construcción de un edificio industrial, destinado al alquiler, que ocupará 3.778 m2 de parcela. La construcción representa un total de 12.050 m2 construidos (de los que 8.523 m2 serán sobre rasante) y su entrega está prevista durante el ejercicio 2.005.

La parte del solar sobre la que se alzarán este proyecto tiene un coste de 2 millones de euros y se prevé una inversión en obra de 6,5 millones de € que se hará en varios ejercicios. A excepción del coste del solar, los costes acumulados en este proyecto al cierre del primer semestre del año son de 76.000 € que se corresponderían con honorarios técnicos. El inicio de las obras han comenzado en el mes de julio de este año y se prevé que al cierre del mismo la inversión acumulada en obras para esta promoción alcance la cifra de 0,5 millones de €.

## **2) Proyectos de ordenación de suelo**

### El Vendrell

Se continúa con el desarrollo urbanístico de los terrenos en El Vendrell, donde el grupo CEVASA cuenta con más de 245.000 m2 de superficie en solares. La complejidad y factores que inciden en su desarrollo hacen que el proceso de ordenación del suelo tenga un proceso lento. No obstante, durante el pasado ejercicio, se obtuvo la aprobación inicial del Plan Parcial, por lo que cabe esperar que durante el ejercicio 2.003 se obtenga su aprobación definitiva. Estas calificaciones son el paso previo a la Junta de Compensación y tras el proceso de urbanización dará lugar a la definitiva conversión en solares edificables.

Este proceso deberá culminar en la obtención del siguiente aprovechamiento, en metros cuadrados:

Residencial	72.461
Hotelero	10.000
Comercial	7.107
Complementario	25.800
<b>TOTAL</b>	<b>115.368</b>

Mención especial merece la actuación que desde un punto de vista medioambiental se desarrollará en la zona. Con independencia de la obligación impuesta por parte de la administración, ha sido voluntad de CEVASA elevar el listón para hacer compatible un proyecto urbanístico con el desarrollo de un espacio que sirvan de referencia en materia de integración ecológica, a la que se añadirán criterios de sostenibilidad bioclimática en el concepto urbanístico y arquitectónico.

#### Barcelona, Buen Pastor

Se han iniciado los trámites para la ordenación de la zona donde están integrados los solares propiedad de CEVASA en el barrio de Buen Pastor, junto a la futura estación del AVE. Adicionalmente a la superficie destinada a la construcción de un edificio industrial, disponemos de otros 14.662 m<sup>2</sup> adicionales cuyo desarrollo queda vinculado a la transformación urbanística que promueve el Ayuntamiento de Barcelona y que se desarrollará en los próximos años.

### **3) Proyectos en proceso de calificación de suelo**

#### La Seu d'Urgell

La empresa filial Inmobiliaria Madrid-Barcelona, S.A. es propietaria de un solar de 6.297.84 m<sup>2</sup> en La Seu d'Urgell. A pesar de que ya era apto para solicitar la correspondiente licencia de obra e iniciar la construcción, se ha optado, en colaboración con el Ayuntamiento, por redefinir la ordenación de la zona mediante la elaboración de un Plan Especial. El objetivo de esta reordenación es obtener una mayor ocupación de suelo, así como desarrollar un proyecto arquitectónico y urbanístico de mayor calidad. La iniciativa, enmarcada en la mejora de infraestructuras y servicios de la localidad, que incluye la apertura del aeropuerto y la capitalidad de la zona Pirenaica, pretende hacer un desarrollo pionero en la integración paisajística y arquitectónica, así como dotar a las viviendas de las infraestructuras y servicios necesarios para hacer compatible la vivienda con las nuevas tendencias de teletrabajo.

#### Sant Joan Despi

Continúan las gestiones derivadas del convenio suscrito durante el ejercicio 2.002 con los propietarios de un área de 130.000 m<sup>2</sup> calificados de equipamientos de carácter supra-local en el área metropolitana de Barcelona, concretamente en la localidad de Sant Joan Despi, frente a la nueva ciudad deportiva del F.C. Barcelona. Esperamos pueda ser una actuación de referencia en la incursión de CEVASA en productos con alto valor añadido.

Se está negociando la revisión del Plan Especial de ordenación para la zona que se presentó al Ayuntamiento de esta localidad en el primer semestre de este año y que fue denegado por el mismo. Paralelamente se ha recurrido tal denegación en vía contenciosa.

La totalidad de las inversiones y proyectos mencionados se están realizando con fondos propios. En cuanto a las inversiones futuras, en especial si se trata de proyectos para su venta, se financiarán en su mayor parte mediante préstamos hipotecarios, mientras que los proyectos que se incorporen al patrimonio y se pongan en explotación mediante alquiler, se financiarán preferentemente mediante recursos propios.

Con todo, al final del año 2.002, la reserva de suelo de las empresas del grupo ascendía a 279.108 m<sup>2</sup> de superficie, con diferentes grados de desarrollo urbanístico.

En cuanto al nivel de endeudamiento, nos remitimos al punto nº 3 del apartado VII.2.2.

*VII.2.2. Política de distribución de resultados de inversión, dotación a las cuentas de amortización, de ampliaciones de capital, de emisión de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo.*

#### 1/ Política de distribución de resultados

Una de las premisas de nuestro plan a largo plazo es mantener el nivel de retribución al accionista en los niveles actuales como mínimo y en términos constantes.

#### 2/ Política de amortizaciones

La Sociedad viene amortizando su inmovilizado material de manera lineal y aplicando los coeficientes máximos permitidos por el Real Decreto que aprobó el Impuesto sobre Sociedades. Estos son los siguientes:

Edificios (en alquiler y uso propio): 50 años o 2% anual.

Instalaciones complementarias a los edificios anteriores: 8% anual

Instalaciones técnicas y maquinaria: 15% anual

Mobiliario: 10% anual – 12% anual

Equipos proceso de información: 4 años o 25% anual.

Elementos de transporte: 16% anual.

#### 3/ Política de endeudamiento:

En cuanto al nivel de endeudamiento, los criterios aprobados por el Consejo de Administración prevén financiar las inversiones en los mercados de dinero o de capitales según cada proyecto, con el apalancamiento que permitan los recursos disponibles más los generados por la actividad; así como limitar el endeudamiento al 30 % del Pasivo y siempre que la carga financiera permita un resultado suficiente para el pago del dividendo.



A pesar de lo anterior, la Sociedad no descarta la emisión de obligaciones u otras vías de financiación, según la evolución de los proyectos futuros y en función del mercado.