



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

DOCUMENTOS QUE SE INCLUYEN Y CONTENIDO

**1º.- INFORME DE GESTIÓN DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO
2019**

**2º.- NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
CONSOLIDADOS CERRADOS EL 31/12/2019**



1º.- INFORME DE GESTIÓN DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO 2019

Contenido del informe:

- 1.- Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2019**
- 2.- Tabla resumen de “EPRA Performance Measures”**
- 3.- Organización del Grupo y Gobierno Corporativo**
 - 3.1.-Sociedades que integran el Grupo CEVASA**
 - 3.2.-Estructura accionarial de la matriz del Grupo**
 - 3.3.-Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento**
- 4.-Evolución de los negocios**
 - 4.1.-Gestión del patrimonio en alquiler**
 - 4.2.- Servicios de gestión inmobiliaria**
 - 4.3.- Ingresos por rentas y EBIDTA. Evolución y tendencia de los márgenes corrientes de los edificios en alquiler**
- 5.-Análisis de las cuentas de resultados**
 - 5.1.-Grupo CEVASA:Resultados consolidados.**
 - 5.2.-CEVASA matriz: Resultados**
- 6.-Evolución y tendencia seguida por el valor de la cartera inmobiliaria**
- 7.-Situación patrimonial y estructura financiera**
 - 7.1.-Políticas prudentes respecto a la financiación externa y califiación creditia**
 - 7.2.-Magnitudes de deuda, cobertura de tipos, tipos medios y coste de la financiación**
 - 7.3.-Recurso al capital**
- 8.-Ratios EPRA y otros indicadores financieros**
 - 8.1.-EPRA Earnings**
 - 8.2.-EPRA NAV**
 - 8.3.-EPRA NNAV**
 - 8.4.-EPRA Net initial Yield & Topped-Up Net initial yield**
 - 8.5.-EPRA vacancy rat**
 - 8.6.-EPRA Cost Ratios**
 - 8.7.-EPRA Capex disclosure**
 - 8.8.-CNMV Indicadores económico-financieros de redomendada publicación**
- 9.-Negocio responsable. Política de Responsabilidad Social Corporativa**
 - 9.1.-Políticas de Responsabilidad Social Corporativa**
 - 9.2.-Informe sobre las actuaciones de Responsabilidad Social Corporativa 2018**
- 10.-Riesgos**
- 11.-Estrategia de cara al futuro y evolución previsible**
- 12.-Políticas de remuneración al accionista y respecto a la acción**
 - 12.1.-Informació sobre la acción y evolución bursátil**
 - 12.2.-Política de dividendos**
 - 12.3.-Adquisición y enajenación de acciones propias**
- 13.-Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio**



1. Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2019

El balance el año 2019 puede calificarse de positivo puesto que:

- El valor de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA aumentó un 3,27%, con un GAV al cierre del ejercicio cercano a los 500 millones de euros (496.361 miles de euros).
- Las rentas de alquiler del año 2019 han sido un 6,35% superiores a las del año 2018.
- El resultado de explotación ha aumentado en el año 2019 un 7,99%, pasando de 12.021 miles de euros en el año 2018 a los 12.982 miles de euros en el año 2019.
- El EPRA NNAV por acción ha aumentado un 3,28 % alcanzando los 15,10 euros al cierre del año 2019 (14,62 euros a 31 de diciembre del 2018).
- El dividendo abonado a los accionistas se ha incrementado hasta 0,20 € por acción (0,18 € en 2018 y 0,15 € en 2017).

2. Tabla resumen de EPRA performance measures

A 31 de Diciembre	2019		2018	
	Miles Euros	Euros por acción	Miles Euros	Euros por acción
EPRA Earnings	9.289	0,40	8.318	0,36
EPRA NAV	427.884	17,56	406.595	17,56
EPRA NNAV	349.715	15,10	338.479	14,62

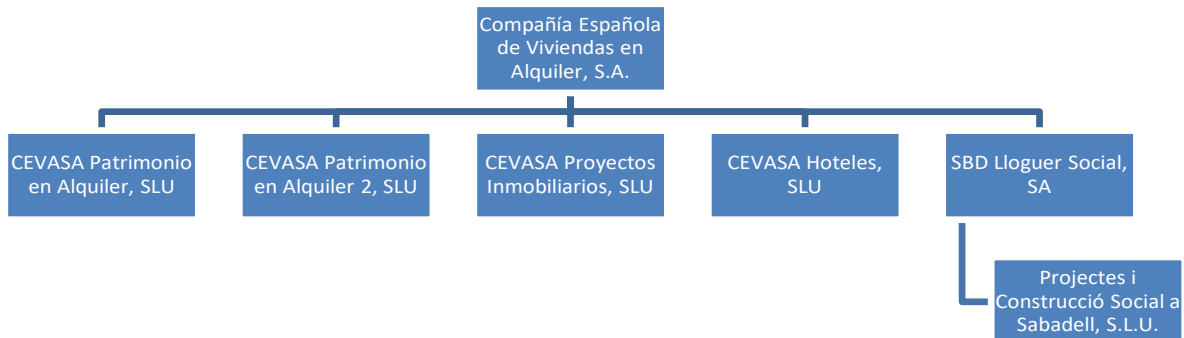
A 31 de Diciembre (%)	2019	2018
	Miles Euros	Miles Euros
EPRA Net Initial Yield	3,42%	3,50%
EPRA 'topped up' Net Initial Yield	3,42%	3,50%
EPRA Vacancy Rate	2,33%	2,77%
EPRA Cost Ratio (incl.direct vacancy costs)	31,16%	32,20%
EPRA Cost Ratio (excl. Dierct vacancy costs)	30,94%	31,81%



3. Organización del Grupo y Gobierno Corporativo

3.1. Sociedades que integran el grupo CEVASA y actividades desarrolladas

El Grupo CEVASA (o el Grupo) está formado por Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (CEVASA o la Sociedad), que es la cabecera y holding del Grupo y las siguientes seis sociedades filiales:



Las principales actividades del Grupo se realizan a través de las siguientes sociedades:

- *Alquiler de viviendas*: CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L.U. y SBD Lloguer Social, S.A. (en adelante SBD).
- *Alquiler de oficinas*: CEVASA Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.
- *Promoción inmobiliaria y de suelo*: CEVASA Proyectos Inmobiliarios, S.L.U y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U. (en adelante PROCOSOSA).

CEVASA Hoteles, S.L.U. es una sociedad actualmente sin actividad.

3.2. Estructura accionarial de la sociedad matriz del Grupo

El porcentaje total de acciones en manos de accionistas significativos, miembros del Consejo de Administración y en autocartera es del 95,2% del capital social, por lo que el free float de la Sociedad es en la actualidad del 4,8% del capital, repartido entre unos 250 accionistas aproximadamente.

Los mayores accionistas son los siguientes:



Denominación del partícipe	% participación directa	% participación indirecta	% Total
Banco Santander, S.A.	24,068%		24,068%
Eulalia Vaqué Boix		18,164%	18,164%
Taller de Turisme i Medi Ambient, SL	16,728%		16,728%
Maria Boix Gacia	12,280%	0,567%	12,847%
Manuel Valiente Margelí	7,247%		7,247%
Bernat Víctor Vaqué	3,745%		3,745%
Gemma Víctor Vaqué	3,576%		3,576%
Albert Víctor Vaqué	3,422%		3,422%
Alexandre Víctor Vaqué	3,152%		3,152%
María Vaqué Boix	1,801%		1,801%
Angel Segarra Ferré		0,009%	0,009%
	76,019%	18,740%	94,759%

3.3. Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento

La estructura organizativa del Grupo está encabezada por el Consejo de Administración de CEVASA, compuesto por siete consejeros, que señala tanto las políticas de la matriz como de sus filiales.

Todas las sociedades participadas en un 100% por CEVASA tienen a esta Sociedad como administradora único. SBD y PROCOSOSA, participadas directa o indirectamente en un 80%, están administradas por consejos de administración de cinco miembros, vinculados en su mayoría a CEVASA.

El Consejo de Administración de CEVASA tiene creados tres Comités: el de Estrategia e Inversiones, el de Auditoría y el de Nombramientos y Retribuciones, con las responsabilidades legales y las previstas en el reglamento del Consejo de la Sociedad.

Excepto en SBD y PROCOSOSA, no existen consejeros delegados ni consejeros con funciones ejecutivas.

La Alta Dirección del Grupo la integra el director general y los dos directivos al frente de las dos áreas principales: el subdirector general y director del área financiera y el director de patrimonio. Sin embargo, y aunque son, junto con los consejeros, las personas que tienen acceso regular a Información Privilegiada (tal y como este concepto está definido en el Manual de Procedimientos internos relativos a cuestiones de abuso de mercado y los mercados de valores de la Sociedad) y tienen competencias para adoptar decisiones en materia de gestión corriente, las decisiones más relevantes que puedan afectar a la evolución futura y las perspectivas empresariales del Grupo son competencia exclusiva del Consejo de Administración.

El equipo directivo y el personal de gestión administrativa se integran en la plantilla de CEVASA, que presta servicios a todas sus filiales. El resto de la plantilla está repartida entre las diferentes sociedades del Grupo en función de su labor y responsabilidades.

Respecto al gobierno corporativo de CEVASA y su Grupo, puede consultarse el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio, que la Sociedad hace público y al que puede accederse en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores www.cnmv.es y en la web www.cevasa.com, donde se informa de:

- La estructura de propiedad
- Aspectos relativos a la junta general
- Estructura de la administración de la Sociedad
- Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo
- Los sistemas de control y gestión de riesgos



- Los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso en emisión de información financiera (SCIIF)
- El grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo
- Otras informaciones de interés

4. Evolución de los negocios

4.1. Gestión de patrimonio inmobiliario en alquiler

4.1.a) Patrimonio inmobiliario y cartera de contratos

El patrimonio inmobiliario en alquiler del Grupo no ha variado en el año 2019. Al cierre del ejercicio suma 322.319 m2 construidos, con un total de 5.536 espacios alquilables, de los que 2.187 corresponden a viviendas y el resto a otras tipologías (oficinas, locales, plazas de garaje, etc.).

	M2 construidos en oferta a 31/12/2019							
	Viviendas/Locales/Oficinas /Edificios industriales		Aparcamientos		Trasteros		Total	
	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2
Residencial	2.187	208.329	2.457	60.798	526	4.108	5.170	273.235
Retail	102	12.595					102	12.595
Oficinas	44	18.367					44	18.367
Naves industriales	1	10.943					1	10.943
Plazas de garaje en rotación			219	7.179			219	7.179
Totales	2.334	250.234	2.676	67.977	526	4.108	5.536	322.319

La casi totalidad del patrimonio inmobiliario del Grupo se sitúa en la ciudad de Barcelona, su área metropolitana o municipios cercanos a la misma.

Adicionalmente, el Grupo cuenta con una cartera de suelo, en su totalidad solares urbanizados o sin urbanizar, con un aprovechamiento aproximado de un total de 125.000 m2 de techo, en su mayor parte residencial, de los que unos 10.000 m2 están en construcción. La mayor parte de estos solares se sitúan en poblaciones con un gran peso de viviendas de segunda residencia.

La actividad principal del Grupo CEVASA es la promoción de viviendas para su explotación en alquiler a muy largo plazo, especialmente viviendas con algún régimen de protección pública. Prueba de ello es que sólo el 34% de las viviendas del Grupo sean de renta libre.

Al cierre del ejercicio 2019, el Grupo CEVASA gestionaba el mismo número de contratos que al cierre del 2018 (2.477 contratos), con una tasa de rotación durante el ejercicio del 29,8% (25,8% en 2018).



	Nº de contratos a 31/12/2019	Contratos nuevos en 2019		Contratos renovados en 2019		Total vencimientos en 2019	
		Número	%	Número	%	Número	%
Residencial	2.307	183	7,9%	523	22,7%	706	30,6%
Retail	72	15	20,8%	1	1,4%	16	22,2%
Oficinas	97	15	15,5%	1	1,0%	16	16,5%
Naves industriales	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Plazas de garaje en rotación	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Totales	2.477	213	8,6%	525	21,2%	738	29,8%

Nota: En la rotación de contratos bajo el texto "Residencial" se incluyen contratos de plazas de garaje y trasteros.

4.1.b) Focalización en el servicio al cliente y en la mejora continua

CEVASA es consciente de que, en la gestión de parques inmobiliarios a muy largo plazo, el cliente debe ser la prioridad. Nuestro objetivo es cumplir con sus expectativas de disponer de un hogar de calidad a un precio asequible y de recibir buenos servicios por parte de la propiedad.

Por ello, en un marco de mejora continua, mantenemos siempre muy altos nuestros estándares de calidad en el servicio, que podemos asegurar mediante el cumplimiento de los manuales operativos relativos a nuestros servicios, elaborados cumpliendo los estándares de la norma ISO 9001, que describen sucintamente cada uno de los procesos en que nos relacionamos con los clientes y la forma en que debemos hacerlo.

Desde hace más de una década, el Grupo CEVASA gestiona el servicio a los arrendatarios de sus viviendas con la vista puesta en el cumplimiento de multitud de objetivos y subobjetivos de calidad y satisfacción del cliente, en el marco de las normas ISO, que se refieren tanto a los servicios que presta nuestro personal como al adecuado funcionamiento de las instalaciones y de los inmuebles en general, que se analizan sistemáticamente, unos mediante encuestas de calidad y otros con ratios de servicio calculados en función de indicadores internos.

Las encuestas de satisfacción cubren todos los momentos en que nos relacionamos con nuestros clientes: atención a solicitudes, procesos de contratación, reparaciones, incidencias con la facturación, atención de sugerencias, reclamaciones y quejas, etc. Todo ello nos permite tener una completa visión de cómo son percibidos nuestros servicios y mejorarlos continuamente.

Los pilares que sustentan la calidad de nuestros servicios al cliente son:

- Cercanía al cliente, escuchando sus inquietudes, sugerencias y quejas y atendiendo siempre que sea posible sus peticiones.

Con el fin de mejorar la accesibilidad, estamos trabajando para que en el año 2020 los clientes puedan consultar el extracto de su cuenta, descargar copia de su contrato y facturas electrónicas, consultar el detalle de los gastos que se le han repercutido y pagar recibos mediante sistemas de pago habilitados, así como solicitar intervenciones de mantenimiento.

También estamos trabajando en la puesta en marcha de una App (aplicación móvil) mediante la cual, además de facilitar los servicios anteriores, podremos ofrecer servicios adicionales de interés para nuestros clientes.



- Promoción de buenas prácticas de los clientes: Si bien la diversidad de nuestros clientes enriquece las comunidades y va en beneficio de todos ellos, también somos conscientes que, en beneficio de todos, deben evitarse comportamientos que puedan suponer molestias a otros vecinos. Por ello, en cada uno de los edificios que gestionamos existen unas normas de comunidad que pedimos se cumplan por nuestros clientes, y que, de no cumplirse, pueden ser causa de resolución del contrato. Para ello contamos con el apoyo de los conserjes de los edificios, que además de prestar servicios a los vecinos, realizan labores de difusión y control de estas reglas.
- Aseguramiento de la continuidad de los servicios que prestan las instalaciones de los edificios (como por ejemplo los ascensores), sometiéndolas a inspecciones y mantenimientos preventivos periódicos, con el fin de prevenir posibles malfunciones y evitando la interrupción del servicio. Todo esto es gestionado y controlado con gran eficiencia con apoyo en nuestro sistema informático.
- Gestión rápida y satisfactoria de las peticiones de servicio e incidencias. Nuestra “Central de pedidos de servicio” y la gestión de intervenciones se apoya en equipos y sistemas orientados al servicio al cliente:
 - o Permitiendo registrar peticiones de servicio, tanto de clientes como de nuestro personal (conserjes, vigilantes, personal de mantenimiento, unidad de gestión de inmuebles en el caso de peticiones de adecuación y mejora del estado de los inmuebles). De los primeros mediante atención telefónica o correo electrónico. Los segundos pueden dar de alta directamente sus peticiones mediante sus terminales móviles. El cliente es inmediatamente avisado de manera automática de su petición mediante e-mail y SMS.
 - o El primer contacto con el peticionario de nuestro equipo de mantenimiento se hace dentro de los plazos establecidos en función del nivel de urgencia que se señala. La intervención se realiza de acuerdo a los estándares preestablecidos, en las fechas y plazos acordados con el cliente.
 - o La asignación de operarios internos o externos, y materiales que requiere la intervención se realiza desde la misma aplicación. Cada uno de los operarios asignados recibe la notificación en su terminal móvil, y aviso mediante sms y e-mail. También recibe la notificación el departamento de compras, responsable de proveer los materiales desde nuestros almacenes o contratar los servicios externos.
 - o Cuando finalizan las intervenciones tras la notificación desde terminal móvil de todos los intervinientes y la conformidad del cliente, se cierra la intervención.

Adicionalmente a las intervenciones de mantenimiento relacionadas con el reacondicionamiento de los inmuebles y aquellas otras de mantenimiento preventivo de sus instalaciones, en el ejercicio 2019 se atendieron 3.459 peticiones de servicio relacionadas con intervenciones corrientes de mantenimiento correctivo.

- Compromiso de edificios actualizados mediante inversiones continuas en renovación y actualización de las zonas comunes. CEVASA es plenamente consciente que el hogar no es sólo el interior de la vivienda, sino también los espacios comunes del edificio, especialmente las zonas de uso compartido como accesos, escaleras, patios y jardines donde se desarrolla la vida en comunidad. Por ello, CEVASA tiene especial consideración de esos espacios en sus presupuestos y planes de inversiones.



Respecto a los interiores de los espacios alquilables, se reparan, renuevan y actualizan de forma sistemática por nuestros equipos, aprovechando las rotaciones, de forma que se ofrecen en alquiler en perfectas condiciones. Durante el año 2019 se han realizado 162 actuaciones de este tipo.

- Complementariamente a la reparación de elementos de los edificios y de sus instalaciones, que son atendidos desde nuestra central de pedidos de servicio, ofrecemos a nuestros clientes la posibilidad de optar por nuestros servicios en los casos de renovaciones extras que deseen hacer en las viviendas que ocupan, distintos de los realizados en su día por la empresa, como pueden ser cambios o renovaciones adicionales de los espacios que ocupan, como baños y cocinas, todo ello beneficiándose de unos precios competitivos gracias a nuestras economías de escala y con la garantía de calidad de nuestros servicios.
- Compromiso con la seguridad de nuestros edificios, no sólo cumpliendo con las normas respecto a seguridad, inspecciones legales y mantenimiento preventivo y regular de las instalaciones, sino también aplicando las recomendaciones y buenas prácticas que en ocasiones nos hacen las compañías aseguradoras de los mismos, acerca de las condiciones generales de prevención y protección contra siniestros, elaboración y seguimiento de planes de emergencia, y la formación y entrenamiento de nuestro personal (especialmente conserjes), de forma que ante posibles siniestros sea posible organizar lo mejor posible las acciones ante cualquier eventualidad .
- Compromiso con la sostenibilidad y el ahorro energético:

Para rentabilizar las inversiones en activos inmobiliarios a muy largo plazo, que caracterizan nuestra actividad, se requiere de una estabilidad en el valor y del mantenimiento de la competitividad de los edificios durante años. Por eso, orientamos el diseño de los edificios para que los mismos tengan bajos costes operativos en consumos de energía y bajos costes de mantenimiento, y para ello es imprescindible aplicar, siempre que es posible, tecnologías punteras en materia de eficiencia energética y de sostenibilidad medioambiental.

Además, en la mayor parte de las promociones, el coste para nuestros clientes es tanto la renta de alquiler como aquellas repercusiones de gastos a su cargo, entre ellos los relacionados con los consumos energéticos en zonas comunes o en las zonas privativas, como, por ejemplo, en el caso de instalaciones centralizadas de producción de ACS. Es del mayor interés para la empresa que el coste del consumo energético de esas instalaciones sea el mínimo posible y puedan aprovecharse de ello tanto nuestros clientes directamente como la propia empresa indirectamente.

- Compromiso con la transparencia con el cliente: Un ejemplo de ello es la administración de las comunidades de vecinos. Cada una de las escaleras de los edificios en alquiler es una comunidad cuya gestión económica requiere del desglose de los gastos incurridos, entre aquellos a cargo de los clientes y aquellos otros a cargo de la empresa. Para ello disponemos de una contabilidad analítica, capaz de informar del origen de cada uno de los registros y de su imputación analítica a cada uno de los espacios de los edificios, así como de la parte que, en función de los contratos suscritos y de las normas legales, va a cargo de los arrendatarios, accediendo en línea si se desea a la imagen de la factura o del justificante contable. La información está disponible para los clientes y, en algunos casos, a los representantes de las comunidades de arrendatarios que se hayan constituido y tengan la misión de revisar las repercusiones de gastos.



Todo ello debe ser compatible con el mantenimiento y mejora de unos óptimos ratios de eficiencia, que son comparables a los mejores de entre las grandes empresas de nuestro sector, y ello a pesar de nuestra menor dimensión. La clave está en nuestra política de mejora continua en nuestros sistemas de apoyo a la gestión y en la automatización de procesos y tareas repetitivas, permitiendo que nuestra cualificada plantilla destine menos tiempo a trabajos administrativos y lo dedique a trabajos y actividades de mayor valor añadido. Ejemplos de ello son los potentes sistemas de apoyo en los procesos directamente relacionados con el servicio al cliente, como son los comerciales y de contratación, los de seguimiento de expedientes contenciosos, los de gestión de las incidencias de mantenimiento y reparación de los activos en alquiler o el portal web que pondremos a disposición de nuestros clientes. También aquellos sistemas de gestión general, como son la facturación electrónica, la digitalización de documentos, el portal web a disposición de nuestros proveedores, apps de gestión de gastos en desplazamientos y controles de presencia, sistemas de control de gestión en tiempo real y basados en nuevas tecnologías, etc.

Tras la consolidación de todo ello y con el fin de poder gestionar mejor la relación con nuestros clientes e identificar mejor sus necesidades, estamos avanzando en la posible aplicación a nuestras actividades de herramientas de inteligencia artificial o el big data.

4.2. Servicios de gestión inmobiliaria

Nuestros sistemas son actualizados de forma permanente para dar respuesta a las crecientes necesidades de la gestión inmobiliaria. Esto nos ha permitido mejorar, año tras año, los ratios de eficiencia y, con equipos humanos muy ajustados, gestionar un parque inmobiliario creciente. En la actualidad nuestros equipos y sistemas nos permiten seguir creciendo y ser capaces de gestionar un parque inmobiliario mucho mayor.

Desde la fundación de CEVASA, hace más de 50 años, venimos cumpliendo con altos y crecientes estándares, informativos, de gestión y control, que se exigen a las sociedades cotizadas, gracias a contar con una excelente plantilla de profesionales y sistemas de apoyo. Por ello, adicionalmente a la gestión de inmuebles en alquiler, CEVASA dispone de capacidades para gestionar nuevas sociedades y vehículos de inversión inmobiliaria, excepto en aquellos caso que se requiera la intervención de una entidad sujeta a supervisión. Podemos, por tanto, gestionar tanto sociedades comunes como aquellas con mayor nivel de complejidad, como las Socimis o las entidades con régimen fiscal especial de arrendamiento de viviendas, con o sin cotización en bolsa.

Una de las líneas de negocio que queremos potenciar es la de la prestación a terceros de servicios de gestión integral de parques inmobiliarios, con base a nuestras capacidades y creando economías de escala. Por ello, seguimos trabajando en esta línea, con el convencimiento que en el futuro será una realidad.

4.3. Ingresos por rentas y EBIDTA. Evolución y tendencia de los márgenes corrientes de los edificios en alquiler.

a) Rentas de alquiler

Las rentas por alquileres en el año 2019 han aumentado un 6,4%, frente a un 8,7% en el año 2018, si bien es cierto que el aumento del 2018 se debió, en parte, a poner en alquiler un nuevo edificio en Barcelona. Sin ello, el aumento hubiera sido del 6,3%.



Respecto a los principales segmentos de negocio, las rentas del residencial han subido un 7,3% (5,7% en 2018 sin el efecto del nuevo edificio en alquiler), del comercial un 4,0% (7,5% en 2018 sin el efecto del nuevo edificio), y del de oficinas un 0,2% (8,8% en 2018). El de oficinas aumentó sus rentas especialmente en los años 2017 y 2018 (+40,93% y +8,8%, respectivamente), tras las inversiones que se hicieron en las únicas tres torres de oficinas que el Grupo tiene en alquiler, y, alcanzada una alta ocupación con contratos a precios de mercado, las rentas se han estabilizado.

En el segmento residencial el aumento de rentas ha sido mayor en las viviendas libres que en las viviendas con protección oficial con precios máximos regulados, especialmente porque seguimos aplicando en estas últimas políticas de moderación en las alzas de los precios de alquiler, sin agotar los máximos legales en las nuevas contrataciones. No obstante, en muchas ocasiones es preferible moderar los aumentos antes que rotar las viviendas, evitando pérdidas de rentas mientras se vuelven a poner a punto y los gastos que ello supone.

Rentas de alquiler (sin repercusión de gastos)				
	2019	2018	Diferencia	% Variac.
RESIDENCIAL	13.386	12.480	906	7,3%
Viviendas en Cataluña	13.386	12.480	906	7,3%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	10.098	9.387	711	7,6%
Meridiano Cero en Barcelona	6.648	6.194	454	7,3%
La Sagrera en Barcelona	1.418	1.266	153	12,1%
VPO Sta. Coloma (Barcelona)	727	705	21	3,0%
Igualada (Barcelona)	247	234	13	5,3%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	66	64	2	2,9%
VPO Vic (Barcelona)	370	342	28	8,1%
Cornellà (Barcelona)	374	370	4	1,1%
Ciutat (Barcelona)	248	212	37	17,4%
De SBD Lloguer Social, SA	3.288	3.093	196	6,3%
VPO La Falla	523	505	19	3,7%
VPO La Serra 2	422	402	21	5,2%
VPO Espronceda	226	222	4	1,7%
VPO Can Llong 5	1.353	1.257	96	7,7%
VPO Can Llong 6	399	378	21	5,6%
VPO La Serra 4	364	329	35	10,5%
COMERCIAL	1.038	998	40	4,0%
Locales y parkings comerciales en Cataluña	1.038	998	40	4,0%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	970	925	45	4,8%
Meridiano Cero en Barcelona	763	719	44	6,1%
La Sagrera en Barcelona	45	43	3	6,1%
Sta. Coloma	24	23	1	5,8%
Locales Cornellà	15	15	0	1,6%
Locales Ciutat	123	126	-3	-2,3%
De SBD Lloguer Social, SA	67	73	-5	-7,2%
OFICINAS	1.880	1.876	4	0,2%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	131	98	32	32,7%
PARKINGS COMERCIALES	288	271	17	6,4%
TOTALES	16.723	15.723	1.000	6,4%



Alquiler residencial

Continuó existiendo en el 2019 una fuerte demanda de alquiler. A pesar de la mejora de los tipos de interés muchas familias siguen sin poder acceder a una vivienda en propiedad, sobre todo jóvenes. Ello es debido a que no se han relajado lo suficiente las condiciones de la financiación, que son inasumibles para muchas capas de la población. Por ejemplo, se requiere una aportación media del 30% del precio de compra con cargo a los ahorros del comprador, lo que impide que el sector de la venta pueda crecer a ritmos más acelerados.

En esta situación, la escasez de producto en alquiler en las grandes ciudades es evidente y tensiona inevitablemente los precios al alza. Una de las soluciones para evitarlo sería que las Administraciones Públicas suministraran suelo público o facilitaran la transformación de suelo para promover vivienda en alquiler o de compra, a precios razonables para que las empresas del sector puedan, promover y ofrecer viviendas a precios asequibles, ya sea en alquiler o en venta. Las Administraciones deberían valorar si la actual política patrimonialista pública es la mejor forma de contribuir a la accesibilidad de la vivienda. Es posible que, en estos momentos, estas políticas estén impidiendo alcanzar objetivos más elevados en defensa del interés común.

Consideramos que sin una verdadera colaboración entre el sector público y el sector privado para desarrollar suelo y construir viviendas a precios asequibles, la tensión en los precios seguirá en las zonas urbanas densamente pobladas sin suficiente oferta. La limitación y congelación de los precios de alquiler tampoco han demostrado su eficacia, y en algunos casos con resultados contrarios a los pretendidos. El incremento de reservas para viviendas asequibles en nuevos desarrollos es una vía para incrementar la oferta, pero sin olvidar que son las viviendas privadas las que asumen el coste de esos nuevos desarrollos y que es necesario mantener el equilibrio económico para no hacer inasumibles los costes de transformación. En última instancia será necesaria una mayor implicación de los poderes públicos y una adecuada dotación presupuestaria para no dejar desamparadas a las familias más desfavorecidas.

El esfuerzo para comprar una vivienda es muy superior al que se realiza para alquilar y, mientras la situación no cambie, las nuevas generaciones escogen esta opción por ser más económica y también más flexible. En los últimos diez años uno de cada dos nuevos hogares ha escogido el alquiler como forma de acceso a la vivienda.

En el año 2019 el Grupo no ha incorporado nuevos activos en explotación y por tanto el crecimiento de los ingresos es el resultado de la gestión. En términos comparativos el aumento de rentas en el negocio de alquiler residencial ha sido del 7,3% con respecto al 2018, frente a un aumento del 0,8% del IPC. Son de destacar los aumentos en las rentas en los edificios en Barcelona, como el complejo Meridiano-Cero en la Avenida Meridiana o el edificio en el barrio de la Sagrera. También han subido por encima de la inflación las rentas de otros edificios de viviendas fuera de la capital catalana.

Durante el año los edificios han mantenido unas tasas de ocupación altísimas cercanas al 98% y el crecimiento de los ingresos es el resultado del aumento de los precios en prácticamente todas las promociones, actualizados en las renovaciones de los contratos. Coincidían este año un número mayor de vencimientos que en años anteriores por lo que el aumento generalizado es prácticamente en todas las promociones, incluso las de VPO, donde, en general, todavía mantenemos precios menores a los máximos legales.

El precio del alquiler en Barcelona creció en el año 2019 de media el 3,1% y en Madrid el 3,7%. El precio por m² en Barcelona se sitúa en 15,1 euros/m² siendo el máximo histórico de 15,3. En Madrid se sitúa en 14,8 euros/m² y su máximo histórico alcanzó 15,1 euros. Por ello, los precios en ciudades como Barcelona y Madrid han llegado a su nivel máximo.



En el complejo Meridiano-Cero en Barcelona, con un total de 1180 viviendas, que suponen más de la mitad del parque de viviendas del Grupo, el precio máximo de contratación ha sido de 975 euros/mes, siendo el precio medio de 915 euros, para una media de 78 m² útiles. Comparativamente con los precios de la zona, nuestros precios están entorno al 8% por debajo de los precios para productos similares, al aplicar una política de precios que prima la plena ocupación, con menor rotación y menores gastos de mantenimiento y adecuación de las viviendas.

Durante el ejercicio 2019, en las renovaciones de contratos el precio ha seguido una tendencia alcista, aunque a partir del 4º trimestre de 2019 hemos observado un incremento de incidencias con relación al precio, confirmando, desde nuestro punto de vista, que los precios en el mercado privado no pueden subir mucho más.

Consideramos que en los próximos años la situación tenderá a estabilizarse con crecimientos sostenidos pero moderados. Los precios en el 2020 van a seguir subiendo en algunas zonas, pero en general el mercado esperamos que se mantendrá estable.

Es de destacar la entrada en vigor del Real Decreto Ley 7/2019 de 1 de marzo, de medidas urgentes en materia de vivienda y alquiler, que pretende mejorar las condiciones contractuales de los inquilinos. El incremento del periodo contractual mínimo a 7 años, aplicable a contratos donde los arrendadores son personas jurídicas y la limitación de las garantías adicionales a dos meses. Consideramos necesarias medidas que favorezcan e impulsen una mayor oferta de alquiler, especialmente institucional y a largo plazo y por tanto, entendemos que sería mucho más efectivo promover medidas que estimulen a las empresas a incrementar el parque de viviendas en alquiler.

También el Parlamento de Catalunya convalidó el Decreto Ley 17/2019, de 23 de diciembre, de medidas urgentes para mejorar el acceso a la vivienda, que, entre otras medidas, obliga ya a informar a los nuevos arrendatarios del índice de precios de referencia para las promociones de renta libre y a informar de la renta máxima en los contratos de VPO,s.

Como hemos comentado, esperamos que en el año 2020 se mantenga un incremento muy moderado de las rentas, con una mayor rotación en las promociones de renta libre. Las tasas de ocupación seguirán muy altas y próximas a la plena ocupación, por la fuerte demanda todavía existente.

La tensión en los precios y la búsqueda de mayor rentabilidad ha supuesto la aparición de nuevos productos residenciales en alquiler como es el cohousing o coliving. Algunas empresas están especializándose en este tipo de producto que no deja de ser un piso compartido con estándares y calidades superiores y zonas comunes. Hace 10 años comenzamos de forma experimental a alquilar viviendas bajo dicha fórmula en nuestro complejo Meridiano Cero en Barcelona, para dar salida a situaciones diversas. Nuestra experiencia está siendo satisfactoria, en especial en lo que se refiere a la variedad de oferta adaptada a las necesidades de nuestros clientes y, si bien es cierto que en plena ocupación conseguimos discretas mejoras de rentabilidad, por debajo del 90% de ocupación el beneficio es similar o incluso menor al alquiler tradicional. Tenemos previsto mantener esta política de oferta personalizada y ampliar de forma moderada nuestra oferta.

Alquiler de oficinas

La inversión extranjera sigue siendo el motor de la inversión en oficinas en Barcelona y ha representado aproximadamente el 80% de la total inversión total en el año 2019, periodo en el que se ha llegado a la cifra récord de 600 millones de euros, pese al estancamiento de las rentabilidades entre el 4,5% y el 5%.

En Barcelona y durante el año 2019 los precios de alquiler han crecido el 3,5% continuando la tendencia creciente iniciada en el año 2013. El precio medio del alquiler en Barcelona, por m², es de 15,6 euros y la ciudad sigue siendo una de las ciudades con mayor atractivo del mundo



para trabajar, por su buen clima y calidad de vida y es ya uno de los *hubs* de innovación más atractivos de Europa. No es casual que sea la ciudad española con mayor número de *starts ups*.

El desequilibrio entre la demanda y la oferta tensiona los precios al alza. La tasa de disponibilidad es decreciente año tras año y en el 2019 se situó en el 6,8%.

En nuestro caso el crecimiento de los precios este año ha sido del 8,3% en las oficinas de menor tamaño. Ha descendido el gasto en adecuación debido a que nuestro parque está prácticamente en su totalidad renovado y por tanto somos ahora menos flexibles a aceptar cambios propuestos por el arrendatario.

La tasa de ocupación se ha mantenido prácticamente igual con un ligero descenso. Si en diciembre de 2018 la tasa de ocupación era del 100% este año hemos cerrado el año con un 98%.

En el año 2019 la rotación ha aumentado, con respecto al año anterior, muy tranquilo, con pocas bajas y algunas renovaciones. Frente a años anteriores, en el año 2019 las nuevas contrataciones se han hecho principalmente con los mismos ocupantes, que nos han solicitado más espacio.

La demanda sigue siendo fuerte y las oficinas disponibles han sido absorbidas en poco tiempo. Ejemplo de ello es que, en el año 2019 tuvimos la baja de un cliente significativo que ocupaba 1050 m² (3 plantas), que mediante pre-contrataciones se absorbieron de forma casi inmediata, no siendo un factor desestabilizador, como en otros años de menor demanda.

La demanda actual se caracteriza por solicitar oficinas pequeñas, entorno a los 150 m² y sigue siendo muy exigente en cuanto a la calidad del producto, estando dispuestos a pagar más a cambio de no soportar gastos iniciales de adecuación.

A finales del año 2019 detectamos un mayor dinamismo, con el aumento de la rotación, de clientes que se van y otros que nos piden ampliar superficie de sus oficinas actuales. Parece que la mejora de la situación política ayuda a tomar decisiones por parte de algunas empresas, pero no descartamos para el 2020 un descenso de la demanda, ante la incertidumbre y la esperada ralentización del crecimiento económico. Esto puede impedir la consolidación de la buena situación actual, y ser un factor que no permita el aumento en los precios, salvo en edificios muy demandados por su situación, calidad y servicios.

Dada la casi plena ocupación de nuestros edificios de oficinas, en el año 2020 el incremento de los ingresos principalmente tendrá su origen en las renovaciones de contratos.

Alquiler de locales

La demanda de locales en muchos barrios de Barcelona, tanto de compra como de alquiler, es muy baja, a excepción del *eje prime*, en parte por la reducción de las ventas físicas en favor de las tiendas *on line*. Los locales de 3^a y 4^a línea tienen muy poca demanda y solo se alquilan si el propietario invierte en ellos o los transforma en viviendas o en trasteros, en los barrios que la normativa municipal lo permite.

La mayor parte de los locales del Grupo se localizan en el mayor de nuestros complejos, el de Meridiano-Cero en Barcelona. La tasa de ocupación de estos locales ha disminuido un 7% con respecto al 2018 debido, a que durante las obras que realizamos aquel año las constructoras habían alquilado varios locales. En el resto de las promociones las tasas de ocupación se han mantenido al 100%.

El crecimiento de las rentas netas en Retail ha sido del 4%.



b) Costes directos de la actividad de alquiler

Con algunas oscilaciones, siguiendo la línea de los últimos ejercicios, y sin que suponga disminuir la calidad y número de las actuaciones, seguimos optimizando los gastos en mantenimiento de los edificios, aplicando mejoras en su gestión y reduciendo su coste relativo.

El gasto en mantenimiento preventivo ha absorbido en el año 2019 el 2,50% de las rentas por alquiler, porcentaje en claro descenso en los últimos años (2,74% en 2018, 2,95% en 2017, 3,36% en 2016). Ello es fruto de la continua renegociación de los contratos de mantenimiento, a precios más competitivos.

En el ejercicio 2019 el gasto en mantenimiento correctivo ha supuesto un 4,23% de los ingresos (3,46% en 2018), aumentando puntualmente un 27% respecto al ejercicio anterior. Este aumento tiene su explicación principal por hacer frente a la actualización de los edificios a nuevas normas de prevención de riesgos. En el complejo de Meridiano Cero se han realizado actuaciones en locales comerciales y mejoras en la señalización luminosa de pasillos y zonas comunes.

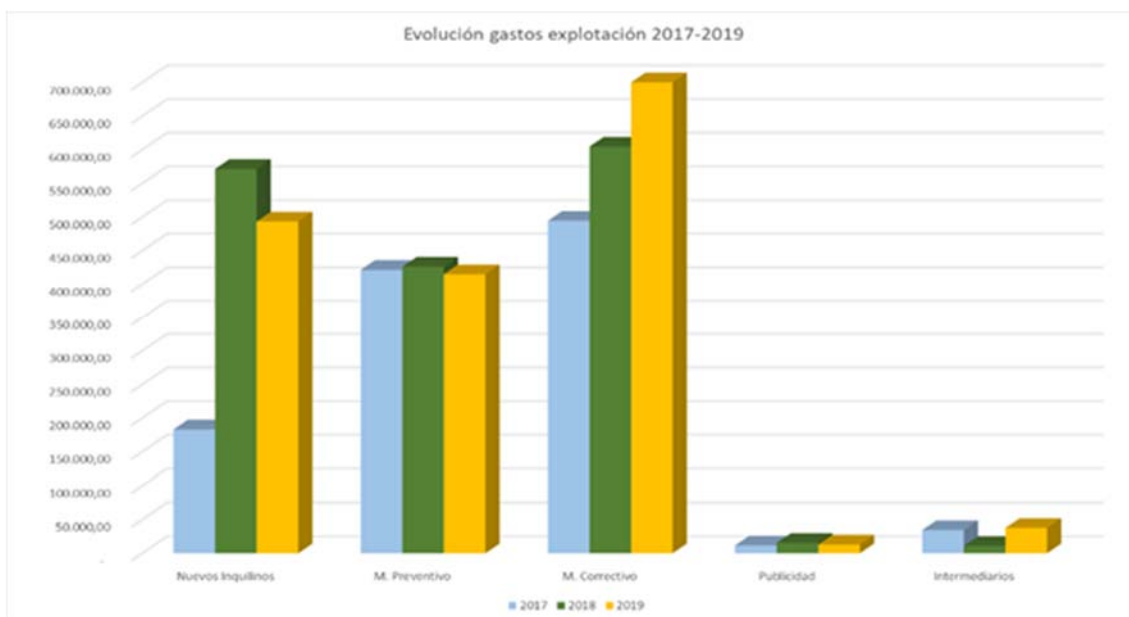
El coste de reacondicionamiento de las unidades en rotación continua bajando, considerando dentro del coste tanto el de industriales externos, el de materiales y el de nuestro personal. Cuando la reforma es muy profunda y se cumplen los requisitos para ello, el coste de estas actuaciones se considera inversión y no está en la cuenta de resultados. Una muestra de la favorable evolución del coste relativo de los reacondicionamientos de viviendas es el coste de las obras respecto a sus rentas de alquiler:

Coste de las obras de reacondicionamiento de viviendas respecto a sus rentas de alquiler			
	2019	2018	2017
Meridiano Cero Barcelona	5,9%	7,0%	8,6% (*)
La Sagrera en Barcelona	4,0%	1,9%	2,3%
VPO Sta. Coloma	1,1%	2,1%	4,0%
Igualada	1,5%	0,4%	3,4%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	5,2%	1,1%	2,8%
VPO Vic (Barcelona)	3,8%	6,9%	2,7%
VPO,s en Sabadell	3,6%	2,4%	3,1%

(*) En este caso porcentaje exclusivamente sobre las rentas de alquiler de las viviendas de la promoción que no tienen contratos indefinidos

Si excluimos algunas actuaciones excepcionales que hemos realizado en los dos últimos años en el edificio en Barcelona, calle Ciutat, el coste total en gasto e inversión en concepto de reacondicionamiento se situó en el año 2019 en el 3,2% de las rentas totales (3,5% en 2018 y 3,46% en 2017). Gracias a una menor rotación, ha disminuido el coste en oficinas, locales y viviendas en el mayor de los complejos (Meridiano Cero). Ello ha compensado el mayor coste de acondicionar viviendas en las promociones VPO que tenemos en Sabadell, donde ha habido una mayor rotación que el año anterior.

Otra causa que influye positivamente en la disminución de este coste es la inversión realizada en los últimos años en acondicionar viviendas que, al quedar ahora disponibles en buen estado de conservación, requieren un menor gasto necesario para volver a alquilarlas.



El gasto en agencias de intermediación en la comercialización ha supuesto un 0,32% de las rentas, lo que supone un aumento de cerca de 27 mil euros respecto a 2018. Aunque se justifica por la mayor rotación en algunas promociones, como las de Igualada y Vic, donde comercializamos con apoyo externo, el 65% del aumento se debe a los honorarios pagados por el alquiler de la oficina de la calle Buenos Aires, que pudo ocuparse en un corto espacio de tiempo y aumentar un 10% la renta respecto a la anterior.

El gasto en publicidad supone el 0,08% de los ingresos, un 15% menos que en 2018. Una menor rotación del nuevo edificio de la calle Ciutat 7, ha requerido un menor gasto en publicidad para su comercialización.

c) EBITDA

	miles de euros	
	2019	2018
RENTAS E INGRESOS COMPLEMENTARIOS DE ALQUILERES Y OTROS	18.831	18.004
TOTAL INGRESOS	18.831 100,0%	18.004 100,0%
GASTOS DIRECTOS DE LOS EDIFICIOS EN ALQUILER Y DE NUEVOS PROYECTOS	-2.976 -15,8%	-2.846 -15,8%
MARGEN COMERCIAL	15.855 84,2%	15.158 84,2%
GASTOS DE GESTIÓN Y DIRECCIÓN COMERCIAL	-925 -4,9%	-888 -4,9%
EBITDA NEGOCIOS	14.929 79,3%	14.270 79,3%
CONTABILIDAD, ADMINISTRACIÓN, SERVICIOS AUXILIARES Y DIRECCIÓN	-1.093 -5,8%	-1.100 -6,1%
GASTOS SOCIETARIOS GENERALES Y DE CONSEJO DE ADMÓN	-698 -3,7%	-771 -4,3%
EBITDA DEL GRUPO	13.139 69,8%	12.399 68,9%



Una buena medida de la marcha de los negocios corrientes es el EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) o beneficio antes de intereses, impuestos y depreciaciones.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el EBITDA ha aumentado 740 mil euros respecto al ejercicio 2018, habiendo aumentado también el ratio EBITDA/Rentas.

El ratio EBITDA/Rentas es una medida de la eficiencia en la gestión y administración de los negocios corrientes y de la contención de los gastos estructurales. El ratio del Grupo CEVASA es comparable y en muchos casos mejor que el de la mayoría de las empresas inmobiliarias cotizadas del sector (Real Estate).

d) Inversiones realizadas en el ejercicio 2019

Ni en el año 2019 ni en lo que llevamos de 2020 se han adquirido nuevos inmuebles.

Respecto a las promociones inmobiliarias que el Grupo tiene en marcha, en el año 2019 sólo pudo iniciarse la construcción de la promoción de viviendas en Cornellà destinada a alquiler. Los dilatados plazos en la concesión de las licencias han imposibilitado comenzar en el año 2019 las obras de las dos promociones para la venta en Sabadell y l'Hospitalet (Barcelona), iniciadas en el primer trimestre de este año.

Inversiones en edificios en alquiler o con ese destino

Durante el ejercicio 2019 se han realizado inversiones en inmuebles por un total de 2.167 miles de euros (3.201 miles de euros en el ejercicio 2018). Las inversiones más relevantes han sido por 1.015 miles de euros en mejoras y actualización de diferentes edificios en alquiler, y 1.152 miles de euros en la construcción de una promoción para alquiler en Cornellà (Barcelona).

Entre finales del 2018 y comienzos del 2019 terminaron las obras de remodelación del complejo Meridiano-Cero en Barcelona, con un muy alto nivel de satisfacción por parte de nuestros clientes por el confort que proporcionan las nuevas carpinterías y por el ahorro energético que dicha actuación en su conjunto ha supuesto para todos ellos. Ha sido la mayor actuación en España realizada en PVC, material con el mejor coeficiente térmico del mercado en carpintería exterior.

Inversiones en promoción inmobiliaria y de suelo

El Grupo ha continuado desarrollando las dos promociones que va a destinar a la venta, una de 79 viviendas en l'Hospitalet (Barcelona), y otra de 49 viviendas en Sabadell (Barcelona). Las inversiones realizadas durante el ejercicio 2019 en estas promociones para la venta ascienden a 1.265 miles de euros (393 miles de euros en 2018), principalmente en pagos de licencias e impuestos asociados (ICIO), derramas de urbanización y honorarios de arquitectos.

5. Análisis de las cuentas de resultados

5.1. Grupo CEVASA: Resultados consolidados

En el año 2019, el Grupo obtuvo un resultado positivo de 22.781 miles de euros, frente a los 46.584 miles de euros del año anterior. Estos resultados incluyen las plusvalías derivadas de las variaciones del valor razonable de las inversiones inmobiliarias (inmuebles en alquiler o con ese destino), que resultan de las tasaciones externas que se han realizado.



En lo que se refiere al resultado bruto, éste ha sido de 28.163 miles de euros, frente a los 59.601 miles de euros del año anterior.

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

- 1) El resultado bruto de las explotaciones y negocios corrientes, sin considerar variaciones de valor de las existencias inmobiliarias, ha sido en el año 2019 de 13.078 miles de euros, frente a los 12.335 miles de euros del año 2018 (+10,6%).

La mejora del resultado de explotación (+961 miles de euros) se explica principalmente por el aumento de las rentas de alquiler, consecuencia de la actualización de rentas en las rotaciones que se han producido y el mantenimiento de prácticamente la plena ocupación (1.000 miles de euros).

- 2) Respecto a las variaciones de valor registradas de la cartera inmobiliaria, hay que destacar:

- Aunque en su conjunto, los stocks inmobiliarios del grupo ganaron valor en 71 miles de euros, por aplicación de la normativa contable se han registrado pérdidas por un total de 93 miles de euros, frente a un registro de 314 miles de euros negativos en el año 2018.
- Conjuntamente, las variaciones de valor razonable de las inversiones inmobiliarias, la de sus pasivos asociados y la variación del importe a liquidar por el Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos, en caso de venta de los activos en la fecha de cierre del ejercicio, aportaron un beneficio bruto de 16.785 miles de euros (+49.008 miles de euros en 2018).

- 3) Los costes de financiación, junto con otros resultados financieros, ascendieron a 1.601 miles de euros (1.398 miles de euros en 2018). El aumento de estos gastos se explica por un aumento del tipo de interés efectivo al entrar en vigor en 2019 dos contratos forwars swaps que habíamos contratado.

5.2. CEVASA individual: Resultados

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

Si bien los ingresos que provienen de prestación de servicios mantienen una cierta estabilidad, son más variables los ingresos provenientes de dividendos de las filiales, que se distribuyen desde éstas a la matriz. Como criterio general, se distribuyen a la matriz todos sus resultados netos distribuibles, a excepción de los que han sido bonificados en el Impuesto sobre Sociedades procedentes del arrendamiento de vivienda, que quedan en las reservas de las filiales.

La no distribución a CEVASA del resultado ordinario de la actividad principal del Grupo (el alquiler de viviendas) se explica para evitar la pérdida del 50% de la bonificación original, que se produciría en caso contrario.

De todas formas, de no producirse circunstancias extraordinarias, los ingresos procedentes de dividendos con origen en actividades no bonificadas, como son el alquiler de locales y oficinas, son suficientes para compensar los gastos estructurales del Grupo CEVASA, que se registran en la matriz.

El desglose de los ingresos más relevantes de CEVASA y su comparación respecto al año 2018, se presenta en el siguiente cuadro:



(en miles de euros)

	2019	2018	Variación	% variac.
Prestación de servicios a filiales	1.424	1.382	42	3,1%
Alquiler de edificios	131	98	32	32,7%
Dividendos de filiales	538	1.645	-1.107	-67,3%
Cifra de negocios	2.093	3.125	-1.033	-33,0%

El hecho de que en el año 2019 se hayan trasladado a la matriz menores dividendos de sus filiales explica la disminución de los ingresos.

Los gastos corrientes de la matriz como los del resto de sociedades del Grupo, son muy estables. En el año 2019 estos gastos corrientes, excluyendo amortizaciones, provisiones y gastos financieros, totalizaron 2.219 miles de euros, frente a los 2.390 miles de euros del año 2018.

Las variaciones de valor razonable del único edificio industrial en la cartera de la matriz explican la variación de los resultados antes y después del Impuesto sobre Sociedades. Frente a la pérdida de valor en 1.954 miles de euros en el ejercicio 2018, en el ejercicio 2019 su valor se ha recuperado en 764 mil euros.

El resultado neto de CEVASA del ejercicio 2019 ha sido positivo en 153 miles de euros, frente a un resultado negativo de 547 miles de euros del ejercicio 2018.

6. Evolución y tendencia seguida por el valor de la cartera inmobiliaria

Aunque de forma muy moderada, en términos generales en el año 2019 ha continuado el aumento de los precios de los inmuebles en las grandes ciudades españolas. Sigue habiendo escasez de producto en alquiler e interés en la adquisición de inmuebles en alquiler, especialmente en las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona.

El aumento moderado de los precios ha incidido favorablemente en la valoración de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA y su valor, descontando las nuevas inversiones, aumentó en el año 2019 en un 3,27%, frente al 10,81% en el año 2018, correspondiendo un aumento del 3,51% a la cartera integrante de las inversiones inmobiliarias y otros inmovilizados (12,69% en 2018), y un aumento de valor del 0,21% a la cartera de stocks inmobiliarios del circulante (-9,81% en 2018).

Puesto que el Grupo elabora sus cuentas consolidadas con normativa internacional (NIIF) y valora sus inversiones inmobiliarias por el método de valor razonable, la mayor parte de aquella variación se ha registrado como un ingreso en la cuenta de resultados. Por ello el resultado bruto del ejercicio 2019 recoge 16.785 miles de euros positivos de variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados (49.008 miles de euros en el año 2018), de los que 16.197 miles de euros se corresponden con variaciones de valor (48.074 miles de euros en 2018) y 588 miles de euros (934 miles de euros en 2018) corresponden a la variación de los impuestos potenciales que habrían de liquidarse en una hipotética venta de la cartera (Impuesto Municipal sobre Incremento de Valor de los Terrenos), previos al Impuesto sobre Sociedades.

	(1) DIFERENCIA DE VALOR EN TASACIONES	(2) Inversiones en 2019	(3)=(1)-(2) Variaciones de valor con origen distinto a inversiones (plusvalías real)	EN CUENTAS DE RESULTADOS VARIACIÓN VALOR Y APLICACIONES SUBVENCIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR AMORTIZACIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR VARIACIÓN IMVT	(4) Variaciones de valor en PyG2019	(5) Variaciones de valor no registradas en PyG
Inversiones inmobiliarias	19.157,25	2.166,78	16.990,47	16.990,47		588,28	17.578,75	0,00
Derecho al cobro de subvenciones	-802,00		-802,00	-794,00			-794,00	-8,00
	18.355,25	2.166,78	16.188,47	16.196,47	0,00	588,28	16.784,75	-8,00
Concesiones administrativas	-8,00	0,00	-8,00	22,29	-30,29	0,00	-8,00	0,00
Activos inmob.uso propio	-116,00	0,00	-116,00		-20,60		-20,60	-95,40
Stocks inmobiliarios	1.363,00	1.291,70	71,30	-93,24			-93,24	164,54
	19.594,25	3.458,48	16.135,77	16.125,52	-50,89	588,28	16.662,91	61,14



Adicionalmente, la cuenta de resultados muestra una pérdida de valor de ciertos stocks inmobiliarios por un total de 93 mil euros (-315 miles de euros en 2018).

7. Situación patrimonial y estructura financiera

7.1. Políticas de prudencia respecto a la financiación externa y calificación crediticia

La situación patrimonial, de solvencia y de liquidez del Grupo CEVASA sigue siendo muy sólida.

El Grupo financia sus negocios y actividades en su mayor parte con recursos propios. Respecto a la parte financiada con fondos ajenos, en su mayoría se trata de préstamos subsidiados a muy largo plazo, y con unos costes reales mucho menores que los de mercado para préstamos equivalentes.

Puesto que el Grupo no contempla en el corto y medio plazo financiaciones que deban acometerse recurriendo al mercado de capitales, se considera innecesaria, de momento, la obtención de una calificación crediticia, que, en caso de obtenerse, estamos seguros que sería buena, considerando el volumen de deuda y sus vencimientos y la capacidad del Grupo para generar flujos financieros, y ello porque cuando realizamos nuevas inversiones inmobiliarias para alquiler, procuramos siempre que sus cargas financieras puedan ser asumidas, en su totalidad o en su mayor parte, por su cash-flow de explotación, con el fin de garantizar el cumplimiento de todos los compromisos financieros, en el peor de los supuestos.

Cuando se adquiere suelo, se tiene como política el adquirirlo con fondos propios y sólo financiar externamente la construcción de los edificios.

7.2. Magnitudes de la deuda, cobertura de tipos, tipos medios y coste financiero medio

En la fecha de cierre del ejercicio 2019 y excluyendo el importe que debería abonarse por liquidar las coberturas financieras, la deuda total financiera del Grupo era de 86.637 miles de euros, frente a los 91.942 miles de euros el año anterior. La deuda financiera neta ascendía al cierre del ejercicio 2019 a 74.811 (77.688 miles de euros al cierre de 2018), lo que suponía el 15,13% del valor razonable de los activos inmobiliarios del Grupo (494.316 miles de euros) -*loan to value ratio*- (16,39% el 31/12/2018).

El vencimiento medio ponderado de aquellos préstamos al cierre del ejercicio 2019 era de 17,97 años.

El tipo de interés medio actual de dichos préstamos es del 1,263%, con un mínimo del 0,91% y un máximo del 2,35%. Las referencias de dichos préstamos son las siguientes:

Referencia	Totales (miles de euros)
Euribor 1 año (min. 1,10%)	11.684
Euribor 1 año	51.462
IRPH	19.228
Total a tipo variable	82.374
Tipo fijo	4.263
Total préstamos	86.637



Con el fin de reducir el riesgo de variación al alza de los tipos de interés, el Grupo tiene contratadas dos operaciones de cobertura de tipos de interés (swaps), mediante las cuales tiene fijado el tipo de interés para los próximos nueve años de un total de 30,38 millones de euros de los préstamos que tiene indicados al Euribor, dejando sin cubrir los préstamos indicados al IRPH o contratados con floors, donde es mucho menor el riesgo de una posible subida de los tipos de interés.

7.3. Recurso al capital

Los objetivos de inversión que se contemplan en el plan estratégico y que se tiene decidido acometer en los próximos años se prevé financiarlos mayoritariamente con recursos ajenos y con el cash flow que genere el parque en alquiler, y no se contemplan nuevas emisiones de capital.

8. Ratios EPRA y otros indicadores financieros

Con el fin de hacer más comparables nuestras cifras con las del sector, se incluyen a continuación los ratios que EPRA¹ recomienda publicar a las sociedades inmobiliarias con patrimonio en alquiler, y que también impulsa ASIPA², asociación de la que somos miembros. También publicamos los principales indicadores financieros que recomendó la CNMV³ en la “guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas”.

¹ European Public Real Estate Association (EPRA).

² Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA)

³ Comisión Nacional del Mercado de Valores.



8.1. EPRA Earnings

	2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
EPRA Earnings		
Resultado neto atribuido al grupo - según IFRS	21.981	45.001
<i>Earnings per IFRS income statement</i>		
Ajustes para calcular el resultado EPRA, excluye: <i>Adjustments to calculate EPRA Earnings, exclude:</i>		
(i) Cambios de valor en inversiones inmobiliarias, inv.inmob. en desarrollo y otros intereses <i>Changes in value of investment properties, development properties held for investment and other interests</i>	-16.785	-49.008
(ii) Beneficios o pérdidas de venta de inversiones inmobiliarias, inv.inmob. en desarrollo y otros intereses corrientes y no corrientes <i>Profits or losses on disposal of investment properties, development properties held for investment and other interests</i>		
(iii) Beneficios o pérdidas de ventas de activos mantenidos para la venta incluyendo cambios de valor de dichos activos <i>Profits or losses on sales of trading properties including impairment charges in respect of trading properties.</i>	-3	
(iv) Impuestos por venta de activos <i>Tax on profits or losses on disposals</i>	1	
(v) Deterioro de valor del fondo de comercio <i>Negative goodwill / goodwill impairment</i>		
(vi) Cambios de valor de instrumentos financieros, deuda y costes de cancelación asociados <i>Changes in fair value of financial instruments and associated close-out costs</i>	-22	3
(vii) Costes de adquisición de participaciones en empresas e inversiones en joint ventures o similares <i>Acquisition costs on share deals and non-controlling joint venture interests</i>		
(viii) Impuestos diferidos por los ajustes EPRA considerados <i>Deferred tax in respect of EPRA adjustments</i>	3.883	11.320
(ix) Ajustes de (i) a (viii) respecto a joint ventures (excepto si están incluidas por integración proporcional) <i>Adjustments (i) to (viii) above in respect of joint ventures (unless already included under proportional consolidation)</i>		
(x) Intereses minoritarios respecto a las partidas anteriores <i>Non-controlling interests in respect of the above</i>	234	1.001
Resultado EPRA	9.289	8.318
<i>EPRA Earnings</i>		
Nº promedio de acciones <i>Basic number of shares</i>	23.153	23.157
Resultado EPRA por acción (en euros)	0,40	0,36
<i>EPRA Earnings per Share (EPS)</i>		
Ajustes específicos de la Compañía <i>Company specific adjustments:</i>		
(a) Ajuste específico de la Compañía 1 <i>Company specific adjustment 1</i>		
(b) Ajuste específico de la Compañía 2 <i>Company specific adjustment 2</i>		
Resultado post ajustes específicos de la Compañía	9.289	8.318
<i>Company specific Adjusted Earnings</i>		
Resultado post ajustes específicos Cía por acción (en euros)	0,40	0,36
<i>Company specific Adjusted EPS</i>		



8.2. EPRA NAV

EPRA Net Asset Value (NAV)

en miles de €		
Conceptos	2019	2018
NAV según estados financieros consolidados, neto de intereses minoritarios	333.247	316.400
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital		
NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos	333.247	316.400
Se añade (i) a (vi):	13.082	13.038
(i.a) Revaluación de inversiones inmobiliarias (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)		
(i.b) Reval. inversiones inmobiliarias en constr. (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)		
(i.c) Revaluación de otras inversiones no corrientes mantenidas al coste	1.226	1.330
(ii) Reval.de edificios ocupados como arrendatario en contratos de leasing financiero, mantenidas al coste		
(iii) Revaluación de existencias inmobiliarias para la venta mantenidas al coste (IAS 2)	16.185	16.020
(iv) Revaluación de instrumentos financieros mantenidos al coste		
(v) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) a (iv)	-4.329	-4.312
De (i)+(iv)	-283	-307
De (ii)		
De (iii)	-4.046	-4.005
De (iv)		
Se añade o excluye:		
(vi) Ajustes de (i-v) con respecto a negocios conjuntos e intereses de minoritarios		
Se excluye (vii) a (viii):	81.556	77.157
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	1.116	594
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	80.440	76.563
		0
EPRA NAV	427.884	406.595
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)	23.154	23.152
EPRA NAV por acción	18,48	17,56



8.3. EPRA NNAV

EPRA Triple Net Asset Value (NNAV)		
en miles de €		
Conceptos	2019	2018
EPRA NAV	427.884	406.595
Se añade (vii) a (ix):	-78.170	-68.116
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	-1.116	-594
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	-80.440	-76.563
(ix) Valor intangible de la liquidación diferida de los impuestos diferidos registrados en el balance	3.386	9.041
EPRA NNAV ("triple net" asset value)	349.715	338.479
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)-miles de euros	23.154	23.152
EPRA NNAV per acción	15,10	14,62

8.4. EPRA Net initial Yield & Topped-Up Net initial yield

EPRA NIY and 'topped-up' NIY		2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
Cartera de activos - en propiedad <i>Investment property – wholly owned</i>	(*)	474.804	456.457
Cartera de activos - con JV/Fondos <i>Investment property – share of JVs/Funds</i>			
Existencias inmobiliarias (incl. Participaciones in JVs) <i>Trading property (including share of JVs)</i>			
Menos: desarrollos <i>Less: developments</i>		-7.397	-7.953
Total Cartera en alquiler <i>Completed property portfolio</i>	E	467.407	448.504
Estimación de los costes de compra <i>Allowance for estimated purchasers' costs</i>			
Estimación valor bruto Cartera <i>Gross up completed property portfolio valuation</i>	B	467.407	448.504
Passing Rent anualizada <i>Annualised cash passing rental income</i>		18.550	18.304
(-) Ingresos por recuperación de gastos (considerados en la línea anterior) <i>Property outgoings</i>		-2.546	-2.615
Rentas Netas Anualizadas <i>Annualised net rents</i>	A	16.004	15.689
Suma: carencias u otros incentivos de arrendamiento <i>Add: notional rent expiration of rent free periods or other lease incentives^{2,3}</i>			
"Topped-up" Rentas Netas Anualizadas <i>Topped-up net annualised rent</i>	C	16.004	15.689
EPRA NIY	A/B	3,42%	3,50%
EPRA "topped-up" NIY	C/B	3,42%	3,50%

(*) Se incluye como mayor valor de los activos el valor actual de los subsidios a percibir en el futuro como complemento de rentas por alquiler de viviendas sociales



8.5. EPRA vacancy rate

Ratio Desocupación EPRA <i>EPRA Vacancy Rate</i>		2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
Renta de mercado estimada de superficie vacía <i>Estimated Rental Value of vacant space</i>	A	448	550
Renta de mercado estimada del total portfolio <i>Estimated rental value of the whole portfolio</i>	B	19.203	19.900
Ratio Desocupación EPRA <i>EPRA Vacancy Rate</i>	A/B	2,33%	2,77%



8.6. EPRA Cost Ratios

EPRA Cost Ratios		2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
Incluye:			
(i)	Gastos operativos y de gestión/administración de los edificios (incluye gastos generales de la empresa imputables a la actividad de alquiler) - IFRS <i>Administrative/operating expense line per IFRS income statement</i>	5.712	6.089
(ii)	Gastos netos por servicios prestados a los inquilinos <i>Net service charge costs/fees</i>	317	134
(iii)	Fees de gestión <i>Management fees less actual/estimated profit element</i>		
(iv)	Otros ingresos percibidos con la intención de compensarnos de gastos operativos relacionados con el alquiler <i>Other operating income/recharges intended to cover overhead expenses less any related profits</i>		
(v)	Gastos atribuibles de Joint Ventures <i>Share of Joint Ventures expenses</i>		
Excluir (si es parte de lo anterior):		-126	-347
Exclude (if part of the above):			
(vi)	Depreciación de inversiones inmobiliarias, otros activos en alquiler (concesiones) y existencias inmobiliarias <i>Investment property depreciation</i>	-126	-347
(vii)	Costes de alquileres <i>Ground rent costs</i>		
(viii)	Costes de servicio incluidos en las rentas pero no facturados separadamente <i>Service charge costs recovered through rents but not separately invoiced</i>		
Costes EPRA (incluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (including direct vacancy costs)</i>		A	5.903
(ix)	Costes directos de desocupación o imputables a activos inmobiliarios en stock o en desarrollo <i>Direct vacancy costs</i>	41	72
Costes EPRA (excluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (excluding direct vacancy costs)</i>		B	5.861
(x)	Ingresos brutos por rentas menos gastos de concesiones administrativas- según IFRS <i>Gross Rental Income less ground rents – per IFRS</i>	18.944	18.244
(xi)	Resta: comisiones de servicio (ingresos y/o costes incluidos en Ingresos brutos por rentas) <i>Less: service fee and service charge costs components of Gross Rental Income (if relevant)</i>		
(xii)	Suma: ingresos atribuibles de Joint Ventures <i>Add: share of Joint Ventures (Gross Rental Income less ground rents)</i>		
Ingresos brutos por rentas <i>Gross Rental Income</i>		C	18.944
EPRA Cost Ratio (incluyendo costes directos de desocupación) <i>EPRA Cost Ratio (including direct vacancy costs)</i>		A/C	31,16%
EPRA Cost Ratio (excluyendo costes directos de desocupación) <i>EPRA Cost Ratio (excluding direct vacancy costs)</i>		B/C	30,94%

8.7. EPRA Capex disclosure

	2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
Property-related CAPEX		
Adquisiciones <i>Acquisitions</i>		
Inversiones en promociones y suelos en desarrollo <i>Development (ground-up/green field/brown field)</i>	1.014	394
Inversiones de actualización y mejora del patrimonio <i>Like-for-like portfolio</i>	1.153	3.365
Otros <i>Other</i>		
Capital Expenditure	2.167	3.759



8.8. CNMV-Indicadores económico-financieros de redomendada publicación

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2019	2018
Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) (miles de euros) -no incluye plusvalías y minusvalías de activos inmobiliarios-	Resultado de explotación+ amortización + deterioros + otras partidas que no suponen entradas o salidas de efectivo de las operaciones	13.139	12.399
Cash-flow del ejercicio		-802	-3.297
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		8.822	7.464
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-1.819	-2.083
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		-7.806	-8.678
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros) - incluye plusvalías y minusvalías de los activos inmobiliarios-	Resultado total no financiero de las operaciones	29.763	61.000
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	3,13	4,01
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	18,13	18,39
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta-Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,14	0,15
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	4,32	4,79
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	6,6%	14,3%
Retorno de los activos //(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	4,7%	10,2%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	0,6%	0,8%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		8,9	7,0
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	206.959	162.777
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	9,1	3,5
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	14,3	13,6
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,5%	2,6%



9. Negocio responsable. Política de Responsabilidad Social Corporativa

El Grupo CEVASA no está obligado legalmente a publicar un informe anual sobre información no financiera y de diversidad, pero se está trabajando para su presentación en un futuro próximo, seleccionando los KPI (Key Performance Indicator) adecuados a nuestras actividades empresariales, que tengan una suficiente relevancia y que podamos elaborar con fiabilidad, cumpliendo, en la medida de lo posible, las directrices de la Comisión Europea y los estándares de Global Reporting Initiative (GRI).

Entre tanto, en los dos últimos años el Grupo ha hecho un gran avance en políticas de responsabilidad social corporativa, con actuaciones concretas en estas materias, de lo que se informa a continuación.

9.1. Políticas de Responsabilidad Social Corporativa

1. En CEVASA y en el marco de sus reglas y prácticas de gobierno corporativo, la responsabilidad de proponer y supervisar la política de responsabilidad social corporativa (RSC), se ha atribuido a un grupo de trabajo dependiente del Consejo de Administración y formado por cuatro personas, de las cuales, dos son consejeros y dos directivos

2. En particular, desarrolla las siguientes actuaciones:

a) Define las líneas de actuación estratégicas de RSC de CEVASA en relación con los diferentes grupos de intereses con los que se relaciona y selecciona los proyectos a desarrollar con el objetivo de creación de valor a largo plazo.

b) Propone la distribución y aplicación del presupuesto establecido para actividades de RSC entre los proyectos seleccionados.

c) Evalúa el grado de cumplimiento y el seguimiento de la estrategia y prácticas de RSC de CEVASA.

d) Evalúa los riesgos no financieros relacionados con RSC.

e) Realiza las propuestas de informes que, en materia de RSC, deban incluirse en la información financiera y no financiera que CEVASA deba hacer pública.

f) Realiza el seguimiento de las mejores prácticas de RSC a fin de su incorporación a las reglas de gobierno corporativo de CEVASA, proponiendo las mejoras y actualizaciones que en esta materia procedan.

g) Evaluará periódicamente el sistema de gobierno corporativo de CEVASA en el ámbito de RSC para que sea adecuado al fin de promover el interés social y tenga en cuenta los legítimos intereses de los restantes grupos de interés.

3. La política de RSC de CEVASA se centra voluntariamente en tres líneas de actuación estratégicas en relación con diferentes grupos de interés.

a) Medioambiente. Actuaciones dirigidas a la mejora y sostenibilidad medioambiental de sus inmuebles. En particular, en la reducción del consumo energético y de las emisiones de dióxido de carbono.



b) Territorio. Actuaciones en el territorio donde el Grupo concentra su presencia. En particular, en el del barrio de Sant Andreu de Barcelona y Sabadell, mediante ayudas a las entidades con presencia en tales ámbitos, con aportaciones financieras o en especie (utilización de instalaciones de CEVASA para sus actividades).

c) Actividades sociales. CEVASA destina a actividades sociales el 0,7% del resultado neto procedente de actividades corrientes (EPRA Earnings), especialmente apoyando financieramente a entes sin ánimo de lucro.

CEVASA realiza un seguimiento anual de los resultados obtenidos de la aplicación de las líneas estratégicas anteriores que se publica desde el pasado ejercicio 2018 en el informe anual de gestión, dando cuenta de las actividades desarrolladas, los presupuestos aplicados y el grado de ejecución y cumplimiento de los objetivos establecidos.

4. Adicionalmente, el Grupo tiene implantado un código ético que compromete y aplica a todo el personal relacionado con la empresa en sus actividades laborales y profesionales, es decir, consejeros, empleados, socios, colaboradores, clientes y proveedores, respecto la prevención de conductas ilegales, ilegítimas y prácticas que amenacen el buen comportamiento social y los derechos humanos.

5. La información correspondiente a RSC (líneas estratégicas, actividades y compromisos asumidos) se hace pública a través de la página web corporativa.

La información se facilita con transparencia y protegiendo el derecho a la intimidad, integridad e imagen de los grupos con los que se relaciona CEVASA.

9.2. Informe sobre las actuaciones de Responsabilidad Social Corporativa realizadas en el ejercicio 2019

- Impacto social

Para CEVASA, el impacto social de sus actuaciones, de su actividad y la forma de desarrollarla es un elemento esencial y una seña de identidad. Por ello incorpora como objetivo en su actividad la creación de valor a largo plazo y el beneficio para todos los que participan o tienen interés en nuestra actividad: accionistas, empleados, clientes, proveedores y demás grupos de interés. Promoviendo políticas de mejora continuada de la calidad, de progreso en las comunidades locales donde desarrollamos nuestras actividades, de mejora del medio ambiente y evitando impactos negativos en el entorno.

La actividad del Grupo está centrada en la inversión y gestión en inmuebles destinados a alquiler, en especial alquiler de viviendas, de las que el 66% son viviendas de protección oficial y viviendas de renta antigua. El alquiler medio de dichas viviendas es de aproximadamente 283 euros mensuales -incluyendo la plaza de garaje- (133 euros en 628 viviendas de renta antigua y 401 euros en 798 viviendas de protección oficial). Hacemos compatible esta actividad de elevado impacto social con la viabilidad económica y rentabilidades necesarias para retribuir al capital y mantener los máximos estándares de calidad para nuestros clientes.

- Calidad:

CEVASA trabaja activamente en ofrecer los máximos niveles de calidad en sus productos y servicios, empezando por la calidad y funcionalidad en el diseño de sus viviendas y teniendo como objetivo la excelencia en la relación con sus clientes, desde el momento en que contratan nuestros servicios y hasta la finalización de nuestra relación.



Grupo CEVASA está certificado con la norma sobre calidad ISO 9001:2015. Sometemos a permanente evaluación la calidad de los servicios que prestamos y la satisfacción de nuestros clientes sobre las instalaciones y servicios de nuestras viviendas y edificios.

La elaboración de encuestas en todas las nuevas contrataciones, así como encuestas aleatorias entre nuestros clientes nos permiten evaluar y mejorar continuamente nuestros servicios y la relación con nuestros clientes.

En el ejercicio 2019 se han realizado un total de 700 encuestas, analizando el índice de satisfacción y cumplimiento de hasta un total de 40 indicadores que abarcan los siguientes procesos e indicadores:

- Satisfacción del cliente
- Procesos de comercialización y marketing
- Proceso de contratación
- Gestión de cobro y recobro
- Conservación y mantenimiento de los inmuebles y las viviendas
- Procesos de compra de materiales y servicios

Durante el ejercicio 2019, la media de los indicadores se ha situado en un 85,1 sobre 100, que es una nota un 3% superior que la del ejercicio 2018. El grado de cumplimiento de los objetivos de calidad ha sido muy alto, habiéndose superado casi todos ellos.

- Sostenibilidad y Medio Ambiente

Nuestro esfuerzo por la sostenibilidad y la conservación del medio ambiente está presidido por la razonabilidad de las actuaciones. Esto exige conjugar una máxima eficiencia con unos costes compatibles con el concepto de vivienda asequible. En todas nuestras nuevas promociones este concepto está siempre presente, tanto en los materiales y su futuro reciclaje, como en los consumos y emisiones que el uso de edificio genera.

Nuestras últimas promociones han alcanzado los más altos grados de eficiencia en consumo y emisiones y en las promociones con más antigüedad mantenemos una política de mejora en sistemas de aislamiento, de iluminación y de climatización, que permiten la reducción de consumos y emisiones.

Ni CEVASA ni su Grupo desarrollan ninguna de las actividades con impacto medioambiental importante, y que se relacionan en la Ley 26/2007, de 23 de octubre, de Responsabilidad Medioambiental, al que hace referencia el RD 1.514/2007, de 16 de Noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

- Recursos humanos, seguridad y salud y código ético de conducta

Para CEVASA es esencial fomentar el potencial humano de la empresa y la seguridad y confianza en una relación estable y continuada en el tiempo de todas las personas que forman parte de nuestra organización. Potenciamos la formación continuada y la mejora personal y profesional de nuestro equipo y por supuesto, potenciamos la contratación directa, estable y de calidad de todos nuestros empleados, no solo por un principio de responsabilidad, también como medio para mantener unos estándares de calidad y de servicio hacia nuestros clientes que solo es posible con la participación e implicación de los empleados.



De las personas que integran el Grupo CEVASA depende que se apliquen con todo su potencial nuestras políticas de responsabilidad social corporativa, Por ello, formamos a nuestros empleados en los valores y normas que deben regir su conducta. Nuestro código ético es un paso en esa dirección.

Tenemos habilitados canales de comunicación de sugerencias y de denuncias por parte de nuestros colaboradores.

- Rehabilitación

Además de acciones permanentes para el mantenimiento de nuestros edificios y viviendas en condiciones óptimas de utilización, en nuestros edificios más antiguos también realizamos obras de rehabilitación para la mejora y aseguramiento de la estabilidad estructural y la seguridad, así como para la mejora de las condiciones climáticas y estéticas. En este sentido, durante los ejercicios 2017, 2018 y 2019 se han acometido obras de rehabilitación en el conjunto Meridiano Cero:

Tras las reformas y mejoras de los edificios del conjunto Meridiano Cero, se sigue actuando en el resto de edificios, actualmente en la sustitución de las luminarias tradicionales de led. Esta actuación está permitiendo reducir el consumo eléctrico por iluminación en más del 40%.

- Relación con Proveedores

Exigimos a nuestros proveedores un comportamiento ético y responsable, acorde con las políticas sociales y de calidad de CEVASA, siendo éste un requisito imprescindible para la homologación de proveedores y su contratación. Un aspecto que tratamos de potenciar es la contratación de proveedores locales ya que uno de nuestros objetivos y políticas es el impacto local positivo en nuestras actuaciones.

Excepto en algunos servicios donde no es posible o es claramente ineficiente, la mayor parte de nuestros proveedores son proveedores locales.

Periodo medio de pago

Tanto CEVASA como todas las sociedades de su grupo pagan a sus proveedores dentro de los plazos máximos legales, tal y como se detalla en el apartado específico de sus respectivas memorias.

Puesto que todas las empresas del Grupo CEVASA cumplen y han vendido cumpliendo puntualmente con lo establecido en la normativa de morosidad, no se prevé aplicar medidas, adicionales a las ya aplicadas, encaminadas a reducir el periodo medio de pago

- Relación con Clientes

Nuestros objetivos giran siempre en torno a la satisfacción del cliente, buscando siempre el equilibrio más favorable entre precio y servicios.

En nuestra actividad, orientamos nuestras actuaciones hacia la vivienda en alquiler de precio asequible, buscando de esta manera el máximo impacto en las zonas donde actuamos ofreciendo viviendas de alta calidad a amplios segmentos de población, que de otra manera verían seriamente comprometida su economía familiar. El precio medio de nuestras viviendas de protección oficial o de renta limitada se sitúa muy por debajo de la media y por debajo de los estándares recomendados de coste del alquiler respecto a ingresos familiares.



Las instalaciones centralizadas y otros sistemas de producción y ahorro energético contribuyen a hacer más asequibles los costes asociados a la vivienda. CEVASA ha sido pionera en el desarrollo de promociones altamente eficientes y que, en algunos casos, representan ahorros próximos al 50% en consumos de calefacción, respecto a sistemas tradicionales individuales. Con ello, no solo hacemos más asequible la vivienda, sino que también contribuimos a una economía más sostenible y saludable.

Pero nuestro compromiso va más allá de una oferta asequible. Como hemos expuesto anteriormente, nuestros controles y procedimientos, encuestas y servicios están orientados al mantenimiento y mejora permanente de la calidad, y esto repercute en la estabilidad de nuestros clientes. Nuestros nuevos contratos se realizan, de acuerdo con la normativa vigente, por periodos de 7 años. De los contratos firmados en los últimos 2 años, el 62% son contratos con una duración superior a dos años e inferior a 5 años y un 48% son contratos de duración superior a 5 años.

- Relación con accionistas

Uno de los principales objetivos del Grupo es la creación de valor para el accionista, de forma que, junto con una adecuada política retributiva, nuestros accionistas se sientan satisfechos con los rendimientos de su inversión y la mantengan en el largo plazo.

Adicionalmente, CEVASA aplica una política de total transparencia con los inversores en general y en particular con sus accionistas, poniendo a su disposición información de calidad sobre los resultados y actividades del Grupo. Muchas de ellas pueden consultarse directamente en el apartado "Accionistas e Inversores" de nuestra web www.cevasa.com.

Tenemos a disposición de nuestros accionistas canales electrónicos de comunicación con la Sociedad. Adicionalmente, los accionistas son atendidos telefónicamente o presencialmente cuando lo desean, para informarles de cuanto necesiten.

Somos conscientes de que el escaso *free float* actual y la consecuente escasa liquidez resta atractivo a la acción y por ello esta es una preocupación permanente del Consejo de Administración.

- Acción Social

La compañía destina un 0,7% de los beneficios del ejercicio a acciones de carácter social, mediante aportaciones a entidades sin ánimo de lucro dedicadas a los sectores más desfavorecidos, en especial relacionados con la infancia y la integración social.

Durante el pasado ejercicio se aportaron un total de 57 mil euros en favor de las siguientes entidades:

FUNDACIÓ SER·GI: Servicio gerundense de pedagogía social. Acciones para facilitar el acceso a la vivienda a personas con riesgo de exclusión residencial y mantener la vivienda de aquellas familias que se encuentran en riesgo de perderla debido a un desahucio.

CASA RONALD McDONALD: Proyecto 'Hogar fuera del hogar' basado en acoger a aquellos niños que, junto a sus familiares, se trasladan lejos de su residencia habitual para ser hospitalizados o recibir tratamientos de larga duración, en la mayoría de los casos como consecuencia de un cáncer.

FUNDACIÓ D'ONCOLOGIA INFANTIL ENRIQUETA VILLAVECCHIA: Proyecto "Compta amb mi", soporte en curas paliativas pediátricas.

FUNDACIÓ EL LLINDAR: Jóvenes en riesgo, alternancia entre formación y trabajo.



FUNDACIÓ AD'IS: Proyecto "Fem familia", dirigido a personas con alto riesgo de vulnerabilidad social.

OBRA SOCIAL SANT JOAN DE DÉU: Soporte a familiares de niños enfermos.

ONG MANS MERCEDÀRIES: Proyecto "Ajudem Moçambic", para ayudar a paliar las consecuencias del ciclón Idai en marzo 2019

CLUB NATACIÓ SANT ANDREU: Patrocinio en el "Arena Swimming Cup", de diciembre 2019.

- Canales de Denuncias y de Reclamaciones

CEVASA tiene habilitados canales electrónicos, tanto de denuncias como de reclamaciones y sugerencias, abiertos a todas las personas y entidades con las que nos relacionamos: empleados, clientes, proveedores, accionistas, etc., donde cualquier puede aportar sus quejas, reclamaciones o sugerencias, de forma nominal o anónima.

10. Riesgos

El Grupo CEVASA cumple con los más altos estándares en cuanto a “compliance” y sistemas de gestión y control de todo tipo de riesgos.

Partiendo de una definición de la tipología de riesgos del grupo (internos y externos) y de la identificación de los más relevantes, se ha establecido un sistema integral de gestión de riesgos (SIGR) –que incluye el *compliance penal*-, que implica la existencia de un Comité de Riesgos que reporta al Comité de Auditoría y a través de este al Consejo de Administración.

El sistema de gestión de riesgos del grupo CEVASA funciona de forma integral y continua, lo que supone:

- Identificación de Riesgos. La identificación de todos los riesgos que pueden afectar negativamente al Grupo CEVASA, que son de diferentes tipologías:
 - Riesgos de origen externo
 - Cambios perjudiciales en normativas y marcos legales
 - Cambios perjudiciales en la demanda o en la oferta
 - Aumento del número de competidores en el mercado de alquiler residencial
 - Deterioro del entorno económico
 - Riesgos financieros
 - Siniestros y catástrofes
 - Riesgos de origen interno
 - Asociados a errar en la recopilación de informaciones y su interpretación
 - Asociados a errar en acuerdos, decisiones y actuaciones
 - De determinación e implementación de la estrategia general y de la política de responsabilidad social corporativa
 - De gestión corriente de los negocios en marcha
 - De gestión de la infraestructura tecnológica
 - De gestión de los recursos humanos y de la diversidad
 - Autenticidad de las transacciones, fraude interno y actuaciones deliberadas contrarias al interés general



No actuación o incumplimiento de disposiciones legales de obligado cumplimiento o actuaciones contrarias a las leyes

- De legislación mercantil y financiera
- De legislación laboral, entre ellas la de protección de la salud de los trabajadores
- De legislación fiscal
- De legislación técnica sobre requisitos de los edificios y sus instalaciones
- De blanqueo de capitales
- De protección de datos de carácter personal
- De normativas de protección de medioambiente
- De otras normativas

De entre todos ello, quizás el más importante en la actualidad es el cambio del marco legal que regula las actividades del Grupo, principalmente la regulación sobre arrendamientos urbanos y precios aplicables al alquiler de vivienda y especialmente de viviendas con protección oficial, y de cambio del régimen fiscal a que están acogidas las dos sociedades del grupo con viviendas en alquiler

- Monitorización de riesgos. La identificación de las medidas tomadas para monitorizar cada uno de los riesgos identificados, o dicho de otra forma, medidas para hacer un seguimiento de su evolución (desaparición o no del mismo y en el último caso, si de su evolución se desprende que, en caso de materializarse, se produciría un mayor o menor impacto en el Grupo respecto al anteriormente previsto).
- Prevención de riesgos. La identificación de las medidas adoptadas para prevenir la materialización de cada uno de ellos. Por ejemplo, procedimientos implantados que aseguran el cumplimiento normativo, sistemas antivirus, etc.
- Remediación y mitigación de riesgos. La identificación de las medidas establecidas para mitigar los efectos del riesgo si se materializa. Estas medidas mitigadores son tanto planes de respuesta (por ejemplo, el plan de contingencias en el caso de discontinuidad de los sistemas informáticos o cambios previstos en la estructura empresarial en caso de que los Gobiernos realicen cambios perjudiciales en los regímenes fiscales a los que estamos acogidos) como medidas compensadoras de los daños que pudiera ocasionar la materialización del riesgo (por ejemplo, seguros contratados para el caso de siniestros, coberturas para el caso de variación de los tipos de interés de los préstamos que financian nuestras actividades, etc.). Para determinados riesgos existen planes de respuesta, que en su mayor parte son actuaciones que se harían para evitar el daño o la mayor parte del daño que pudiera producirse de no hacer nada. Caso de ser imposibles planes de respuesta, se prevén medidas compensadoras, son actuaciones que el Grupo haría para evitar que el riesgo ocasionara daños al Grupo.

Con todo ello se tiene elaborado y se mantiene actualizado un detallado mapa de riesgos, evaluando la probabilidad de que cada uno de los riesgos identificados acontezca en función de su probabilidad, y ocasione daños al Grupo, y en caso de que llegase a ocasionarlos una estimación económica de los mismos.

En cuanto al funcionamiento y supervisión del sistema, de forma continua cada uno de los responsables de riesgos hace un seguimiento de los riesgos cuya gestión tienen encomendada, y de forma periódica, se hace un seguimiento integral de todo el sistema, primero por parte de los miembros del Comité de Riesgos, que, tras reevaluar el mapa de riesgos, asesora y recomienda al Comité de Auditoría sobre aquellas medidas que debieran adoptarse para reducir la exposición del Grupo a cada uno de los riesgos en particular, bien sean medidas de monitorización, de prevención o de mitigación. El Comité de Auditoría evalúa las recomendaciones del Comité de Riesgos y efectúa su propio análisis, especialmente respecto a los riesgos que tienen que ver con la estrategia empresarial, y recomienda las actuaciones que considera necesarias al Consejo de Administración, que adopta los acuerdos oportunos, que se trasladan a la Dirección para su implantación. Respecto a los planes de respuesta que se tienen



en cada uno de los riesgos identificados, por ser actuaciones previstas ante la efectiva materialización de los riesgos, no son medidas preventivas sino parte de las medidas mitigadoras que se describen en el SIGR.

El Comité de Riesgos se reúne como mínimo una vez al año, y asume las competencias del Comité de Calidad, del “Órgano de Gestión y Comunicación (OCIC)” respecto a la normativa de blanqueo de capitales, y una parte de sus miembros integran el “*compliance officer*” que aconseja la normativa sobre prevención de delitos societarios o en el seno de las organizaciones.

11. Estrategia de cara al futuro y evolución previsible

Los resultados y las rentabilidades del Grupo CEVASA dependen especialmente:

- De los márgenes ordinarios de la explotación en alquiler de los edificios mientras se mantienen en cartera, en los que tiene especial incidencia la evolución de los precios de alquiler, los ratios de ocupación de los inmuebles y la gestión eficiente de los gastos directos asociados al negocio y el mantenimiento en mínimos de los gastos de administración y estructura.
- De la evolución de los valores de mercado de la cartera inmobiliaria y de los resultados de la política de rotación de activos en el largo plazo.

El Grupo aplica políticas orientadas a mantener la plena ocupación de sus edificios en alquiler y, en la medida de lo posible, a limitar las rotaciones, salvo que los precios de mercado lo justifiquen.

El Grupo tiene casi una plena ocupación de sus edificios residenciales y en los de oficinas, por lo que el aumento de las rentas por alquileres dependerá principalmente del potencial de aumento de los precios.

En lo que a la mejora de las rentas se refiere, en los últimos años se ha producido un alza de los precios de los alquileres por encima de la inflación media, especialmente en la ciudad de Barcelona, plaza donde el Grupo tiene la mayor parte de sus inversiones. Creemos que el aumento de las rentas se moderará en este año y en los siguientes, aunque las rentas de nuestros edificios subirán por encima de la inflación a consecuencia de la formalización de nuevos contratos, y ello porque en general se mantiene un *gap* positivo entre los precios medios de alquiler de las unidades alquiladas y los precios de mercado o que podrían aplicarse, especialmente en nuestro parque residencial. Para el ejercicio 2020 prevemos un incremento medio de los ingresos de un 4%.

Parte de la cartera de viviendas en alquiler del Grupo (628 viviendas) son viviendas de renta antigua calificadas de protección oficial y con contratos indefinidos, con rentas que se sitúan muy por debajo de las de mercado y sin posibilidad de actualización en los próximos años. Esta situación podrá corregirse paulatinamente a partir del año 2025, año en que cambia su régimen legal.

En la actualidad el Grupo tiene unos ratios de eficiencia comparables con los mejores del sector, incluso considerando nuestro menor volumen y nuestros menores ingresos medios, y no creemos que pueda mejorarse mucho en este sentido, especialmente porque las mejoras que continuamente se van produciendo quedan parcialmente compensadas por los costes que supone mejora en el servicio y el cumplimiento de las nuevas obligaciones legales que continuamente se van produciendo y que por lo general se añaden a las preexistentes.

Uno de nuestros objetivos es el crecimiento con base en nuestro know-how de gestión de parques de viviendas en alquiler, practicando políticas que permitan, con poca inversión, generar ingresos por la gestión de edificios de inversores inmobiliarios.



Durante años se ha paralizado la producción de nuevas promociones de vivienda en alquiler, por diversas causas, entre ellas la inactividad de la Administración en facilitar la producción de suelo económico y de viviendas asequibles (recordamos que la administración pública es la beneficiaria de gran parte de los suelos de reserva para vivienda protegida en los nuevos desarrollos urbanísticos). Ello ha ocasionado un déficit de vivienda asequible en alquiler, con su consecuente encarecimiento. En lugar de impulsar la promoción de nuevas viviendas asequibles, se ha optado por políticas regulatorias respecto a precios, duración de los contratos, desahucios, okupaciones, etc., a cargo de los propietarios. Creemos que ahondar en estas políticas puede ocasionar una pérdida de interés por parte de los inversores privados en la vivienda en alquiler, sin que ello se compense por las actuaciones públicas al ritmo que exigen las necesidades sociales.

Nuestra cualificación como “promotor social”, por nuestro elevado parque de viviendas de protección oficial y asequibles, nos mantiene al margen de algunas de aquellas medidas pero no somos inmunes a toda esta nueva regulación.

En general, las Administraciones Públicas optan ahora por mantener en propiedad el suelo destinado a vivienda protegida en alquiler y por promover directamente nuevas promociones o por ceder derechos de superficie a los promotores privados, sin haber solucionado antes el sobrecoste que en términos de IVA soportado no deducible ocasiona esta alternativa frente a la venta del suelo.

La movilización de nuestra cartera de suelo, financiada íntegramente con fondos propios, debe convertirse en una fuente importante de aportación de valor al Grupo, y debe ser la base del aumento progresivo de nuestra cartera en alquiler, aunque parte de ellos se destine al negocio de promoción para la venta.

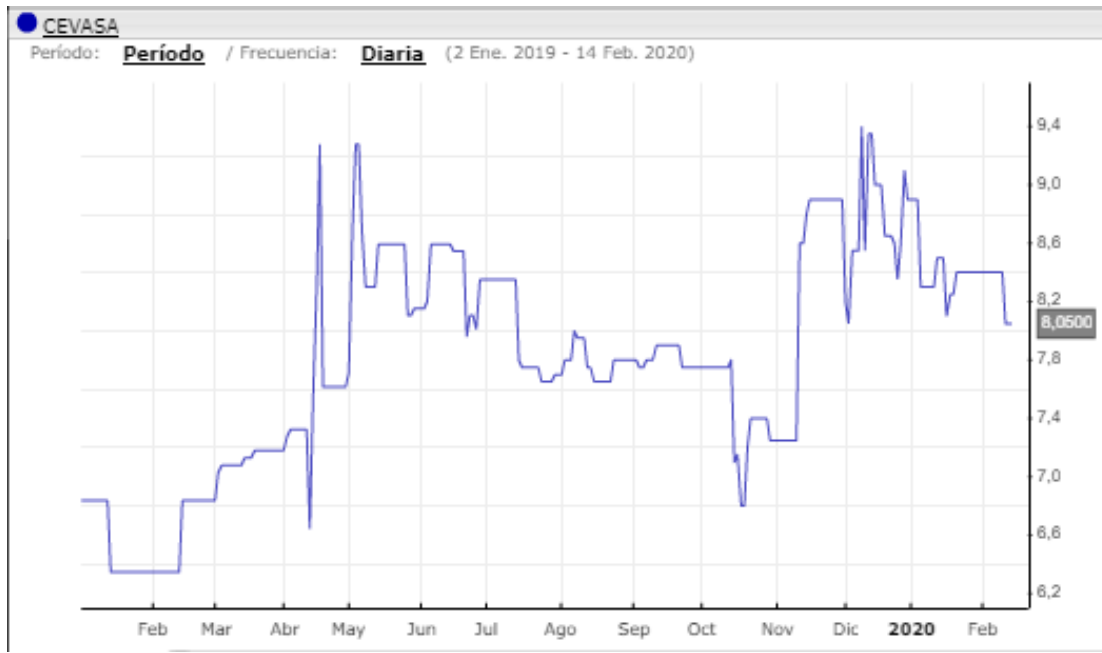
Creemos que, adicionalmente a las inversiones a largo plazo en inmuebles en alquiler, es una buena política complementar lo anterior con la realización de promociones para la venta, especialmente si se hacen en suelos de menor interés desde el punto de vista del alquiler o son de pequeño tamaño.

12. Política de remuneración al accionista y respecto a la acción

12.1. Información sobre la acción y su evolución bursátil

Durante el año 2019 las acciones de la Sociedad se negociaron en 97 sesiones bursátiles, por un total de 128.777 títulos. Aunque esto representa poco más del 0,5% del total de acciones en circulación, supone cerca del 10% del denominado free float.

El precio de la acción subió desde los 7 euros a comienzos del año 2019 hasta los 8,90 en que cerró en el año. Este último precio supone un 58,1% del valor liquidativo neto de la acción, frente al 47,9 % a comienzos de año. Aunque el precio de cotización se ha aproximado ligeramente al NNAV, en las empresas de nuestro sector la proximidad es mayor.



Con el fin de favorecer la liquidez y dar mayor visibilidad a la acción, desde el pasado 6 de mayo de 2019, las acciones de CEVASA se negocian en la modalidad “fixing” del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) o “mercado continuo”, en lugar de en los corros electrónicos de las Bolsas de Madrid, Barcelona y Valencia, en que venían negociándose.

Adicionalmente, desde el mes de septiembre del año 2018 la Sociedad mantiene con GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. un contrato de liquidez dentro de los límites establecidos por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. Durante el ejercicio 2019 y en lo que llevamos de 2020, la Sociedad no ha realizado operación de autocartera al margen de dicho contrato.

Los fondos que se cedieron a GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. para realizar dicha gestión fueron un total de 14.000 acciones de la Sociedad, y el mismo importe en efectivo (97.300 €), de acuerdo a la cotización en la fecha de la firma del contrato. Puntualmente y coincidiendo con los cierres trimestrales, la Sociedad publica el detalle de todas las operaciones realizadas en el marco de dicho contrato, informaciones que pueden ser consultadas en el apartado “Accionistas e inversores – hechos relevantes” de nuestra web (www.cevasa.com), con enlace a la de la CNMV (www.cnmv.es).

12.2. Política de dividendos

La política de dividendos que viene aplicando la Sociedad se caracteriza por lo siguiente:

- La distribución de dividendos en metálico. No existen programas de retribución flexible al accionista con entrega de acciones.
- Abono de un único dividendo anual, a mitad del ejercicio y tras su acuerdo por la junta general. Este dividendo se distribuye con cargo a reservas, al mismo tiempo que los resultados anuales del grupo se retienen para aumentarlas.
- Respecto al monto del dividendo, los importes que ordinariamente se han venido acordando en los últimos ejercicios han representado un pay-out del orden del 50% del resultado operativo consolidado tras amortizaciones, minorado con los gastos financieros, reservando el otro 50% para la realización de inversiones en actualización y mejora de los edificios en alquiler. No obstante, coincidiendo con ejercicios en los que se han realizado resultados extraordinarios, en algunos casos el Consejo de



Administración ha considerado conveniente aumentar la cifra destinada al pago de dividendos.

La Junta general de accionistas celebrada el pasado día 19 de junio de 2019 acordó el pago de un dividendo a cada una de las acciones en circulación, excluidas las integrantes de la autocartera, de un total por acción de 0,20 céntimos de euros brutos, que se pagó el 3 de julio de 2019. El dividendo pagado fue un 11,1% mayor que el pagado en el ejercicio 2018, de 0,18 euros por acción.

12.3. Adquisición y enajenación de acciones propias

Durante el año 2019 y en el marco del contrato de liquidez citado en apartados anteriores, se hicieron 25 operaciones de compra por 34 miles de euros, a un cambio medio de 7,84 euros/acción, y 40 operaciones de venta por 53 miles de euros, a un cambio medio de 8,07 euros.

Incluyendo las cedidas a GVC GAESCO para realizar las labores que tiene encomendadas en el contrato de liquidez, en el momento de la elaboración de este informe, CEVASA tiene en autocartera un total de 99.467 acciones, con un coste total, gastos incluidos, de 711 miles de euros, lo que representa un 0,43 % del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni realizaron acciones con éstas durante los ejercicios 2019 y 2018. Tampoco en lo que llevamos del 2020.

13. Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio

13.1. Hechos importantes tras el cierre

No se han producido.

14. Actividades de I+D+I

El Grupo, por la tipología de sus negocios, no realiza actividades de investigación y desarrollo en sentido estricto. No obstante, intentamos estar en vanguardia en la aplicación de procedimientos, nuevas tecnologías e innovaciones en materia de gestión inmobiliaria de parques en alquiler.



2º.- NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CERRADOS EL 31/12/2019

Nota: Toda la documentación contenida en estos documentos está en miles de euros, salvo que se indique lo contrario.

A) Normas Internacionales de Información Financiera.

Las cuentas anuales consolidadas del grupo Cevasa correspondientes al período de 1 de enero de 2019 a 31 de diciembre de 2019 cumplen con los preceptos de las siguientes disposiciones:

- Particularmente con la Norma Internacional de Contabilidad (NIC 34), relativa a la elaboración de Información Financiera Intermedia, que forma parte de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- En general, con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) nº. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002 y en los diversos Reglamentos (CE) de la Comisión relativos a esta materia.
- Con las Directivas 2004/109/CE y 2007/14/CE.
- Con el RD 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre las emisiones cuyos valores estén admitidos a cotización en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.
- Con la circular de la CNMV 3/2018, de 28 de junio.

B) Resumen de las políticas contables significativas e información complementaria a la información previamente publicada.

En la elaboración de los estados intermedios correspondientes al ejercicio 2019 se han seguido las mismas políticas y métodos contables de cálculo que en los estados financieros del ejercicio 2018.

Las inversiones inmobiliarias del grupo CEVASA se registran a valor razonable en las cuentas consolidadas, por acuerdo del Consejo de Administración.

Los efectos de los cambios de valor razonable de las inversiones inmobiliarias (y en sus pasivos financieros asociados), del inmovilizado inmaterial y material y de las existencias inmobiliarias, se registran en fechas 30 de junio y 31 de diciembre, una vez se dispone de las tasaciones externas que se realizan semestralmente.

Entre esas fechas no se realizan ajustes de valor, salvo que se evidencien variaciones significativas, en cuyo caso se registrarían excepcionalmente y mientras no se disponga de tasaciones externas, con base a estimaciones internas del valor razonable.



C) Estacionalidad o carácter cíclico de las transacciones del periodo intermedio.

Ni en el ejercicio 2019 ni en el anterior, el grupo viene realizando o realizó, actividades y negocios con carácter estacional.

D) Partidas inusuales de activo, pasivo, patrimonio neto, ganancia o flujos de efectivo.

Durante el ejercicio 2019 no ha habido partidas inusuales que hayan supuesto cambios significativos en las partidas del balance de situación, pérdidas y ganancias, patrimonio neto y flujos de efectivo.

E) Cambios en las estimaciones.

No se han producido cambios en las estimaciones que hayan provocado un efecto significativo en el activo, pasivo, patrimonio neto, ganancias o flujos de efectivo en el período intermedio analizado.

Las tasaciones externas las realiza Savills Consultores Inmobiliarios, S.A. (Savills Aguirre Newman), aplicando los estándares de valoración RICS.

F) Emisiones, recompras y reembolsos de títulos representativos de deuda o de capital.

En el ejercicio 2019 no se han producido emisiones, recompras y reembolsos de títulos representativos de deuda o de capital.

G) Notas y desglose de las partidas del capítulo IV

Dividendos pagados.

Durante el ejercicio 2019 Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ha pagado en concepto de dividendos, 0,20 euros íntegros a cada una de las acciones en circulación, excluidas las integrantes en la autocartera, en un único dividendo que se satisfizo el pasado 3 de julio de 2019.

Por su parte, las sociedades filiales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. han pagado a la matriz, en el ejercicio 2019, los siguientes dividendos:

Miles de Euros		
Filial	Tipo	Importe
CEVASA, HOTELES, S.L.U.	Complementario resultado ejercicio 2018	138
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER 2, S.L.U.	A cuenta del resultado del ejercicio 2019	400
		538

H) Información sobre segmentos.

Con el fin de cumplir con la NIC 34, se presenta el estado de resultados segmentado y cuadro con estado de resultados general a 31.12.2019 y 31.12.2018:



Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes

ESTADOS O CUENTA DE RESULTADOS EJERCICIOS 2019 y 2018	Miles de Euros							
	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Inversiones financieras, operaciones corporativas y otras actividades	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
1) INGRESOS	18.949	18.004	18.794	17.862	155	128		14
1A) Ingresos de inversiones inmobiliarias	16.723	15.724	16.703	15.704	20	20		
1B) Ingresos por ventas de stocks inmobiliarios	6				6			
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria	110	110	-19		129	110		
1D) Ingresos de otras actividades operativas								
1E) Otros ingresos y resultados	2.111	2.170	2.110	2.158	1	-2		14
2) GASTOS	-6.029	-6.223	-5.509	-5.363	-517	-828	-3	-31
2A) Gastos operativos	-3.372	-3.184	-3.295	-2.974	-76	-207	-1	-3
2B) Gastos de personal	-3.168	-3.203	-2.876	-2.943	-292	-252		-8
2C) Otros gastos	-1.704	-1.841	-1.651	-1.787	-51	-52	-2	-2
2D) Ingresos por recuperación de gastos	2.477	2.524	2.477	2.523	1	1		
2E) Amortización del inmovilizado material	-21	-20	-19	-18	-1	-1		
2F) Amortización del inmovilizado intangible	-42	-45	-40	-43	-2	-2		
2G) Impagados	-104	-152	-104	-133		-1		-18
2H) Excesos de provisiones		12		12				
2I) Deterioros de valor de existencias inmobiliarias	-96	-314			-96	-314		
Otros Resultados	62	239	57	36		218	5	-14
(3)=(1)+(2) Resultado de las explotaciones y negocios corrientes	12.982	12.021	13.342	12.534	-362	-482	2	-31
4) RDO.VENTAS INVERS.INMOB.Y VARIAC. VALOR INMUEBLES Y PASIVOS ASOCIADOS	16.781	48.979	16.781	47.964		1.016		
4A) Resultados por ventas de inmovilizado e inv.inmobiliarias		-34		-34				
4B) Deterioro o recuperaciones de deterioro del valor de inver. Inmob., acabadas o en construcción	16.807	48.988	16.807	47.972		1.016		
4C) Partidas de ingresos diferidos aplicados a la cuenta de resultados	-26	25	-26	25				
(5)=(3)+(4) Resultado total no financiero de las operaciones	29.763	61.000	30.123	60.499	-362	534	2	-31
6) INGRESOS Y RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	22	82	-392	102	-96	38	512	-58
7) GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	-1.659	-1.491	-1.355	-1.477	56	-14	-359	
8) VARIACIONES DE VALOR EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	22	-3					22	-3
9) RESULTADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A L/P	13	13	13	13				
(10)=(5)+(6)+(7)+(8)+(9) Ganancia o pérdida bruta del periodo	28.162	59.601	28.388	59.136	-402	558	177	-93
(11) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-5.381	-13.017						
(12)=(10)+(11) RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	22.781	46.584						
a) Resultado neto atribuido a la entidad dominante	21.981	45.001						
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	800	1.583						
BENEFICIO BÁSICO POR ACCION ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (En Euros)	0,95	1,94						



I) **Hechos significativos posteriores al cierre del periodo intermedio.**

No se han producido.

J) **Cambios en la composición del grupo.**

No se han producido cambios en la composición del grupo CEVASA durante el ejercicio 2019. Tampoco en el ejercicio 2018.

K) **Cambios en los pasivos y activos contingentes desde el último balance anual.**

Durante el ejercicio 2019 no ha habido cambios significativos en los activos y pasivos contingentes, respecto al ejercicio anterior.

L) **Otras notas explicativas seleccionadas, atendiendo al principio de importancia relativa.**

- *Resultados por variaciones del valor de los activos inmobiliarios.*

En el ejercicio 2019 se ha registrado un resultado positivo de 16.785 miles de euros en concepto de variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias del grupo CEVASA, registradas a valor razonable (+49.008 miles de euros en el ejercicio 2018).

Adicionalmente a lo anterior y en lo que se refiere a existencias inmobiliarias, inmovilizado material e inmaterial y pasivos asociados, durante el ejercicio 2019 se ha registrado un resultado negativo de 93 miles de euros (314 miles de euros negativos en el ejercicio 2018).

- *Adquisiciones e inversiones en inversiones inmobiliarias.*

En el año 2019 no se han adquirido nuevos inmuebles.

Durante el ejercicio 2019 se han realizado inversiones en inmuebles por un total de 2.167 miles de euros (3.201 miles de euros en el ejercicio 2018). Las inversiones más relevantes han sido por 1.015 miles de euros en mejoras y actualización de diferentes edificios en alquiler, y 1.152 miles de euros en la construcción de una promoción para alquiler en Cornellà (Barcelona).

- *Inversiones en promoción inmobiliaria y de suelo*

Respecto a las promociones inmobiliarias que el Grupo tiene en marcha, en el año 2019 sólo pudo iniciarse la construcción de la promoción de viviendas en Cornellà destinada a alquiler. Los dilatados plazos en la concesión de las licencias han imposibilitado comenzar en el año 2019 las obras de las dos promociones para la venta en Sabadell y l'Hospitalet (Barcelona), que han comenzado en el primer trimestre de este año.

El Grupo ha continuado desarrollando las dos promociones que va a destinar a la venta, una de 79 viviendas en l'Hospitalet (Barcelona), y otra de 49 viviendas en Sabadell (Barcelona). Las inversiones realizadas durante el ejercicio 2019 en estas promociones para la venta ascienden a 1.265 miles de euros (393 miles de euros en 2018), principalmente en pagos de licencias e impuestos asociados (ICIO), derramas de urbanización y honorarios de arquitectos.



- *Compromisos de compra de elementos de inmovilizado o de inversiones inmobiliarias.*

No existían a 31 de diciembre de 2019 ni existen en el momento de redactar estas notas.

- *Pagos derivados de litigios.*

Durante el ejercicio 2019 no ha habido pagos significativos derivados de litigios.

De los litigios en curso se tienen realizadas las dotaciones correspondientes atendiendo a las circunstancias de cada caso.

- *Correcciones de errores de periodos anteriores.*

No se han corregido errores de ejercicios anteriores.

- *Impagos e incumplimientos de acuerdos de préstamo que no hayan sido corregidos en la fecha del balance, o antes de la misma.*

No se han producido ni el período actual ni en periodos anteriores incumplimientos de acuerdos de préstamo.

- *Otras informaciones sobre partidas y variaciones más significativas.*

Además de las informaciones que se han ofrecido en las notas anteriores desglosando y explicando las variaciones durante el periodo de algunas partidas significativas de los estados financieros consolidados, en el informe de gestión integral del año 2019 se ofrece información sobre los resultados obtenidos durante el señalado ejercicio.

M) Transacciones con partes vinculadas.

De acuerdo con la normativa financiera en vigor, además de las sociedades que forman el grupo de empresas, tienen la condición de partes vinculadas:

- Los accionistas significativos de la Sociedad, así como personas que tengan un vínculo directo con los mismos.
- Los administradores y directivos de la sociedad, así como personas que tengan vínculo directo con los mismos.
- Otras personas físicas y jurídicas y entidades que ejercen o puedan ejercer una influencia significativa en las decisiones financieras y operativas o puedan designar o destituir algún miembro del Consejo de Administración o hayan propuesto tales cosas.



La identidad de tales personas físicas y jurídicas se facilita anualmente en los Informes de Gobierno Corporativo que son elaborados, aprobados y publicados anualmente por el Consejo de Administración y que se encuentran a disposición de los accionistas e inversores en la web de la Sociedad www.cevasa.com.

1) Operaciones entre las sociedades del grupo consolidado: Las operaciones entre las sociedades del grupo consolidado han sido eliminadas en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados y forman parte del tráfico habitual de las sociedades o entidades en cuanto a su objeto y condiciones. Durante el ejercicio 2019 estas operaciones han consistido principalmente en:

- Prestación de servicios de administración y gestión de la matriz a las filiales.
- Prestación de servicios de mantenimiento de edificios de una de las filiales al resto.
- Arrendamientos operativos entre sociedades.
- La derivadas de contratos de préstamo, de prestación de garantías y cuenta corriente entre las sociedades del grupo.

CEVASA avala solidariamente a las sociedades del grupo en diferentes préstamos hipotecarios que financian inversiones en VPO,s en arrendamiento. El importe medio total avalado en el ejercicio 2019 fue de 41 millones de euros, frente a los 43 millones de euros en el anterior.

2) Operaciones con otras partes vinculadas:

Operaciones con accionistas significativos y personas vinculadas a los mismos:

En el ejercicio 2019, las operaciones realizadas con estas partes vinculadas fueron las siguientes:

- Con Montania Creative, S.L., sociedad vinculada al accionista Don Albert Víctor Vaqué: dicha sociedad prestó servicios de asesoramiento publicitario y de marketing, por un importe total facturado de 67 mil euros a CEVASA (176 mil euros a todo el Grupo).
- Asimismo Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L., alquila una oficina a Montania Creative, S.L., sociedad vinculada al accionista D. Albert Víctor Vaqué. El importe facturado por este concepto en el ejercicio 2019 fue de 6 mil euros.

Operaciones con Administradores y Directivos y personas con ellas vinculadas:

La cantidad máxima en concepto de remuneración anual del conjunto de los administradores, aprobada por la Junta General, es de 500 mil euros, que se repartirá entre diferentes conceptos retributivos. Con base en los acuerdos del Consejo de Administración, durante el ejercicio 2019 se han devengado 285 mil euros por los siguientes conceptos:

Miles de Euros	
Atenciones Estatutarias	135
Dietas del Consejo de Administración	150
Total	285

Por lo que respecta a la Alta Dirección durante el ejercicio 2019 se han satisfecho las siguientes remuneraciones:



Miles de Euros			
Alta Dirección	Remuneración fija	Remuneración variable	Total
	397	55	452

Adicionalmente, durante el ejercicio 2019 se ha realizado las siguientes operaciones con partes, físicas o jurídicas, vinculadas con Administradores y Directivos.

- Durante el ejercicio 2019, un familiar con primer grado de consanguinidad al consejero de la Sociedad Don Manuel Valiente Margelí, realizó a favor de Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. servicios de arquitectura, por un importe de 112 mil euros.
- En el ejercicio 2019, un familiar con segundo grado de consanguinidad al directivo de la Sociedad Don Arnau Grabulosa Areny, prestó servicios de arquitectura a las Sociedades Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. y Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U., por un importe total de 96 mil euros.
- Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U. presta servicios de alquiler de oficinas de su propiedad a empresas vinculadas a la Sra. María Vaqué Boix (accionista de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y miembro de su Consejo de Administración). El importe facturado por este concepto ha sido de 12 mil euros.