



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

## **INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO – 2º SEMESTRE 2009**

### **1 .Contexto general, situación macroeconómica y evolución de los mercados.**

Tras el estallido de la crisis financiera en el año 2008, la economía española entró en una profunda recesión, con crecimiento negativo del PIB en todos los trimestres del año y de manera especialmente acentuada entre mediados del año 2008 y mediados del 2009, hasta acumular una disminución del 3,6 % para todo el año 2009. Sin embargo, la situación de la economía española no se ha diferenciado sustancialmente de la observada en el resto de países de la UE y está teniendo un comportamiento similar a la media de los países de la UE, con un trimestre de retraso.

No obstante, la economía española se caracteriza por necesitar, mucho más que economías más consolidadas, de elevadas tasa de crecimiento para generar empleo y por destruir empleo de manera acelerada en cuanto disminuye su actividad. Ello es así porque su estructura productiva y de servicios es fuertemente dependiente de sectores que necesitan de fases expansivas para su buena marcha (sector turístico, sector inmobiliario, etc.) y que son los primeros en sufrir en tiempos en que toca abrocharse el cinturón. Esto tiene como consecuencia que, ante las mismas tasas de disminución del PIB, la economía española haya destruido casi el doble de empleo que las de su entorno.

La rápida destrucción del tejido empresarial y el aumento del desempleo, que alcanza tasas cercanas al 20 %, obligó al gobierno a emplearse a fondo de forma más o menos coordinada, con medidas como el Plan E, aumento de las coberturas a los desempleados, ciertos estímulos fiscales y especialmente con un paquete de medidas de apoyo al sistema financiero que evitara el que pudiera entrar en insolvencia. Todos estos estímulos públicos consiguieron frenar el ritmo de contracción a mediados del 2009. Sin embargo, la finalización del grueso de proyectos del Plan E en el cuatro trimestre del año 2009 y primero del 2010 requiere de nuevas actuaciones, más estructurales que transitorias, tales como concluir la reestructuración del sector financiero, liberar a los mercados de sus rigideces, entre ellos el laboral, e implementar medidas que tengan como objetivo volver a la estabilidad presupuestaria.

Como en otras ocasiones, se repite el patrón pre-recuperación y desde mediados del año 2009 la economía española inició una senda de menor deterioro, gracias a la demanda externa y a la recuperación de las exportaciones y del sector industrial, Estos denominados “brotes verdes” sólo podrán seguir creciendo si se consiguen corregir los desequilibrios acumulados en la fase expansiva, así como los incurridos en la recesión: el fuerte apalancamiento de las familias españolas, corregir el rápido deterioro de las cuentas públicas volviendo a una estabilidad presupuestaria, y, muy especialmente, conseguir que el sistema financiero funcione con normalidad y que los créditos lleguen a las empresas, principal factor destructor, a nuestro juicio, del tejido empresarial y del empleo.

Las necesidades de financiación de la economía española y su dependencia de los mercados de capitales externos hacen que se muestre urgente avanzar en la resolución de las incertidumbres que sobre la economía española preocupan a los inversores extranjeros. Deben despejarse las dudas sobre nuestro sistema financiero, que se avance en la línea actual de concentración de entidades y de corregir la sobredimensión de este sector frente al resto de la economía. Deben despejarse las incógnitas sobre las concretas medidas que van a tomarse



para corregir los actuales desequilibrios y para hacer que la economía española vuelva a crecer, mejor sustentada que hasta ahora en ventajas competitivas y mejoras de productividad

### **1.1 Evolución general del sector inmobiliario español**

Por lo que se refiere al sector inmobiliario, los últimos años previos a la crisis se había caracterizado por una elevada actividad promotora, alimentada por una mantenida demanda favorecida por un creciente proceso de apalancamiento de familias y empresas, alimentada por bajos tipos de interés y largos plazos de amortización. La espiral inflacionista que ello alimentaba ha atrapado finalmente, no sólo a empresas y familias, si no también y especialmente el sector financiero, que había crecido en los últimos años apoyado en el crédito al sector, hasta alcanzar niveles tan alarmantes que finalmente han puesto en peligro al conjunto de la economía.

Durante el año 2009 el sector ha quedado completamente paralizado. Ante las crecientes dificultades de cada vez un mayor número de empresas y familias y la imposibilidad de devolver sus créditos, las entidades financieras han optado por refinanciar a estos deudores (principalmente ampliando carencias de principal) y limitar las ejecuciones hipotecarias, esperando que las primeras consigan vender sus promociones en unos años y las segundas recuperen en unos años estabilidad económica. Al no recuperar los fondos previstos y al no contar con aquella liquidez, ha sido imposible financiar proyectos nuevos.

Parece lógico que desde el gobierno se haya apoyado que los precios del producto acabado no cayeran bruscamente, puesto que la riqueza de las familias está muy condicionada a la evolución del componente inmobiliario y las caídas de aquellos precios imposibilitarían que el balance de los hogares pueda recomponerse, y sin esto es muy difícil que se recuperen consumo y el ahorro.

Quizás todo esto haya sido bueno para el sector, que, ante la disminución de la actividad promotora, está viendo como están poco a poco reduciéndose el elevado stock de vivienda sin vender. Sin embargo, si bien aquellas medidas han impedido que los precios del producto acabado corrigieran a la baja de forma más acentuada, han hundido el precio del suelo sin edificar, ante la escasa o nula actividad promotora.

Un efecto de lo anterior está siendo que aquellas empresas que habían estado acumulando suelo apoyadas en un asequible apalancamiento sean las primeras que no puedan hacer frente a sus préstamos y como cabe esperar que estos activos sean los últimos en venderse, de rebote, la banca se niegue a refinanciar. Esto está convirtiendo al sector financiero en el principal propietario de suelo del país.

En definitiva, se requieren medidas que posibiliten una salida conjunta de los dos sectores (financiero e inmobiliario) o no habrá solución, pudiendo entrar en una espiral deflacionaria o cuando menos de estancamiento de precios que dure varios años. En cualquier caso, la recuperación del sector será lenta y prevemos para este año 2010 y siguiente nuevas caídas de precios y atonía en el sector.

### **1.2 Evolución general de los mercados financieros.**

Durante el año 2009, los mercados financieros han recuperado parcialmente la liquidez que tuvieron antes del estallido de la crisis en el año 2008. Sin embargo, las condiciones financieras sólo se han normalizado parcialmente y no se ha recuperado el tono anterior al comienzo de la crisis.

Las extraordinarias inyecciones de liquidez de las autoridades monetarias y la disminución acelerada de los tipos de interés oficiales entre 200 y 300 puntos básicos, dejándolos entre el



0 y el 1% normalizó los mercados financieros pero los dejó dependientes de estas medidas. Sin embargo, gracias a ellas, se evitó el que pudiera entrar en una espiral de insolvencias minorarse, al menos a corto plazo, la carga y presión de la deuda sobre las endeudadas economías domésticas y las empresas.

Ante estas medidas, los mercados de renta variable reaccionaron positivamente y durante los tres últimos trimestres del año 2009 recuperaron gran parte de lo perdido en los años 2007 y 2008, aunque en lo que llevamos de año 2010 han perdido gran parte de lo recuperado.

## 1. Evolución de los negocios durante el año 2009

### 1.1. CEVASA

#### 1.1.1. Comentario general sobre los resultados obtenidos y la evolución de los negocios

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. es una sociedad holding que presta servicios a sus filiales y en la que, mayoritariamente, sus ingresos provienen, bien de dividendos de las mismas, bien de la prestación de servicios a las mismas. Otra parte de sus ingresos proviene del alquiler de un edificio industrial de su propiedad.

El resultado antes de impuestos de CEVASA del ejercicio 2009 ha sido de 5.694 miles de euros, frente a los 9.118,4 miles de euros del ejercicio 2008. Esta disminución del resultado se explica principalmente por:

- La menor percepción de dividendos (6.536,6 miles de euros en el año 2009 frente a los 9.246 miles de euros en el año 2008).
- La minoración de importe facturado a las filiales el concepto de servicios (1.286,9 miles de euros en el año 2009 frente a los 1.767,4 miles de euros en el año 2008), que se explica por haber regularizado en el año un exceso de facturación de ejercicios anteriores.
- El haber dotado 798 miles de euros en concepto de provisiones por impago e insolvencia del arrendatario del edificio industrial de propiedad de la Compañía.

### 1.2. Grupo CEVASA

#### 1.2.1. Comentario general sobre los resultados obtenidos y la evolución de los negocios

En el año 2009, el grupo CEVASA ha obtenido un resultado positivo después de impuestos de 3.931,00 miles de euros, frente a los 1.163,88 miles de euros en el año anterior.

La distribución del resultado antes de impuestos por líneas de negocio es la siguiente:

	<u>Resultado antes de impuestos (en miles de euros)</u>			
	<u>Año 2009</u>	<u>Año 2008</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% variación result.</u>
Patrimonio en Alquiler	5.453,75	5.721,54	-267,80	-4,7%
Promociones Inmobiliarias	-833,54	-1.455,06	621,52	42,7%
Hoteles	-256,59	-269,81	13,23	4,9%
Patrimonio Financiero	379,14	-4.286,17	4.665,31	-108,8%
Servicios de gestión inmobiliaria	29,78	-5,99	35,76	597,4%
Otros	28,08	-5,16	33,25	644,0%
<b>Totales</b>	<b>4.800,63</b>	<b>-300,65</b>	<b>5.101,28</b>	<b>1696,7%</b>



Si bien el grupo ha aumentado sus resultados respecto al ejercicio 2.008, no podemos calificar el ejercicio como bueno cuando alguna de las líneas de negocio del grupo ha empeorado su resultado y otras se mantienen con un resultado negativo. Sin embargo, consideramos positivos los resultados obtenidos, en el marco de una profunda crisis económica e inmobiliaria.

### 1.2.1.1. Negocio patrimonial (alquiler)

Las rentas de los edificios en explotación, netas de gastos repercutibles, han sido de 11.369,29 miles de euros, frente a los 10.748,66 miles del año 2008, lo que supone un aumento del 5,8 % Por tipología de activo, los aumentos han sido los siguientes:

	Rentas netas de repercusiones de gastos			
	Año 2009	Año 2008	Diferencia	% variación result.
<b>RESIDENCIAL</b>	<b>7.275,62</b>	<b>6.425,31</b>	<b>850,31</b>	<b>13,2%</b>
Viviendas Meridiano Cero Barcelona	5.420,75	5.109,31	311,44	6,1%
Viviendas Santa Mª de la Cabeza en Madrid	1.335,77	1.315,99	19,78	1,5%
Viviendas La Sagrera en Barcelona	519,09	0,00	519,09	100,0%
<b>COMERCIAL</b>	<b>1.507,91</b>	<b>1.654,39</b>	<b>-146,49</b>	<b>-8,9%</b>
Locales en Barcelona	1.103,56	1.238,77	-135,21	-10,9%
Locales y otros Santa Mª de la Cabeza en Madrid	404,35	415,62	-11,28	-2,7%
Locales La Sagrera en Barcelona	0,00	0,00	0,00	0,0%
<b>OFICINAS</b>	<b>1.694,23</b>	<b>1.793,62</b>	<b>-99,39</b>	<b>-5,5%</b>
Oficinas Meridiano Cero Barcelona	1.694,23	1.793,62	-99,39	-5,5%
<b>EDIFICIOS INDUSTRIALES</b>	<b>891,53</b>	<b>875,33</b>	<b>16,20</b>	<b>1,9%</b>

A pesar de la contención de los gastos corrientes, el resultado antes de impuestos de este negocio ha descendido en cerca de 267,79 miles de euros, pasando de 5.721,54 miles de euros en año 2008 a 5.453,75 miles de euros en el año 2009. La causa de esta disminución se explica principalmente por:

- 1) El aumento en 983,62 miles de euros por impagados definitivos y posibles impagados, y especialmente a que durante el año se ha evidenciado la insolvencia del principal arrendatario del grupo, en número de metros ocupados, concretamente del único edificio industrial en alquiler.
- 2) El aumento en 642,83 miles de euros en gastos de mantenimiento, renovación y mejora de los edificios en alquiler, que tiene parte de su explicación en el aumento de la rotación de contratos, que nos ha obligado a realizar un importante esfuerzo en la renovación de las viviendas y otras superficies vacías, con el fin de facilitar una rápida ocupación.
- 3) Una de las nuevas promociones del grupo en Barcelona, inicialmente destinada a la venta, se ha destinado finalmente al alquiler. Aunque ello ha hecho aumentar la cifra de negocio de esta actividad, su aportación al resultado de la misma ha sido negativa en 373,68 euros, debido a que la carga financiera de su financiación, ha sido superior a su aportación al margen corriente.

La disminución de rentas en los activos comerciales y de oficinas y los aumentos mencionados en los gastos se ha compensado parcialmente por los beneficios que se han obtenido en la venta de 4 viviendas de nuestra promoción en Madrid, de 1.142 de euros, aunque ello no ha conseguido evitar el descenso del resultado de este negocio.

Las ventas anteriores se enmarcan en una política de rotación de activos, iniciada en el segundo semestre del año, cuya primera actuación ha sido el poner a la venta los edificios de viviendas en alquiler que el grupo tiene en Madrid (295 viviendas), la mayor parte de ellas de renta antigua y con una escasa aportación a la cuenta de resultados. En cualquier caso, creemos que la venta de estas viviendas, ofrecidas a sus actuales inquilinos, será un proceso lento que se alargará durante algunos años.



Esta nueva política tiene como objetivo la venta de los activos de menor interés cuando alcanzan una determinada antigüedad, reinvertiendo la tesorería en producción de viviendas nuevas o en edificios de oficinas bien situados, con mayor potencialidad de resultados y de generación de caja, todo ello en un entorno en el que pueden aparecer buenas oportunidades de negocio en el sector inmobiliario.

### **Variaciones de los precios y de las plusvalías inmobiliarias**

La escasa demanda como consecuencia de la crisis económica, y especialmente de la crisis financiera, viene provocando una continua caída de los precios inmobiliarios. El grupo CEVASA no ha sido inmune a esto y el valor de tasación de la cartera de inmuebles destinada al negocio patrimonial ha perdido, en fecha 31.12.2009, un 6,70 % respecto a su valor a 31.12.2008.

### **Nuevas inversiones, nuevos edificios en alquiler y rotación de activos**

Además de las habituales inversiones en mejora de los edificios en explotación, que han alcanzado la cifra de 2.145,5 miles de euros en el año 2009, el grupo ha continuado ejecutando la construcción de un edificio destinado a viviendas de protección oficial en el municipio barcelonés de Santa Coloma de Gramanet. El edificio tendrá 100 viviendas, 2 locales comerciales, plazas de aparcamiento y trasteros. La inversión en este edificio durante el año 2009 ha alcanzado la cifra de 1.884,92 miles de euros.

A mediados del año 2009 se han incorporado al negocio patrimonial los dos edificios de una promoción en Barcelona, inicialmente destinada a la venta, que totalizan 116 viviendas, 152 plazas de aparcamiento, 85 trasteros y dos locales comerciales en planta baja. El coste total de esta promoción ha sido de 33,4 millones de euros, aunque se encuentra pendiente la liquidación definitiva de la obra con la constructora.

Adicionalmente, a través de su filial SBD Lloguer Social, S.A., que se consolida por el método de participación, durante el año 2009 el grupo ha continuado con sus inversiones en el desarrollo de promociones de vivienda protegida en alquiler. Las obras en marcha son por un total de 387 viviendas en el municipio de Sabadell (Barcelona), en tres unidades de actuación (92, 72 y 223 viviendas, respectivamente). El total de inversiones realizadas por esta filial en año 2009 alcanza la cifra de los 9,2 millones de euros.

Además, durante el año 2009 el grupo ha sido adjudicatario de un solar en Vic (Barcelona), donde también desarrollará vivienda protegida en alquiler. La promoción se realizará conjuntamente con el grupo TEYCI y comprenderá una inversión de más de 10,5 millones de euros a realizar en los próximos ejercicios. También se la ha adjudicado en concesión un proyecto de construcción de 25 viviendas de protección pública en Sant Joan de les Abadesses (Girona).

En resumen, CEVASA, directamente o a través de sociedades controladas y filiales:

- a) Está construyendo 100 viviendas HPO alquiler 10 años en Santa Coloma, que entrarán en explotación en el tercer o cuarto trimestre de este año 2010.
- b) En este año 2010 va a iniciar la construcción de 25 viviendas HPO en alquiler, en San Joan de les Abadesses y en concesión administrativa, con una inversión total de unos 2,1 millones de euros.
- c) Como ya se ha informado, a través de una sociedad que ha constituido con TEYCO, va a iniciar la construcción de 84 viviendas HPO alquiler en Vic, en propiedad, con una inversión total de 10,5 millones de euros.
- d) Recientemente ha concluido 40 viviendas en Igualada (8 de ellas HPO), que va a poner en alquiler.



A través de las sociedades SBD Lloguer Social, S.A. y su filial PROCOSOSA, participadas en un 40 % por CEVASA ( todas las inversiones en Sabadell):

- a) Está acabando la construcción de 92 viviendas HPO alquiler 25 años (Promoción La Falla 2).
- b) Está construyendo 72 viviendas HPO alquiler 25 años (Promoción La Serra 4).
- c) Está construyendo 223 viviendas HPO alquiler 25 años (Promoción Can Llong 5).
- d) Recientemente ha iniciado la construcción de 70 viviendas HPO alquiler 25 años (Can Llong 6).

### **Alquiler de viviendas.**

En el año 2009, el mercado se ha caracterizado por una mayor oferta de producto como consecuencia de la comercialización en alquiler de promociones en un principio destinadas a la venta y, también, por una mayor rotación en los contratos consecuencia de la crisis económica.

Tras los años del boom inmobiliario que trajeron una mayor dinamización del mercado de viviendas en alquiler, que se encontraba muy estancado, con crecimiento del sector, entrada de inversores privados, institucionales y sociedades patrimonialistas, a finales del 2.007 ya empezamos a notar que se estaba produciendo un desequilibrio en el mercado, con una oferta creciente y unos demandantes cada vez con menor poder adquisitivo. Esto ha derivado en la situación actual de sobreoferta, donde la demanda busca mejores precios y es la que impone las condiciones. Los periodos de comercialización se han dilatado y los precios del alquiler se han ido reduciendo, aunque en las grandes ciudades esto no se ha producido con tanta intensidad pues la demanda es más sólida y no tan ligada a los estratos sociales más desfavorecidos. Todo ello se ha traducido en un proceso de desocupación de viviendas ya arrendadas y en la reducción de las garantías que se exigían anteriormente.

En el caso del parque de viviendas en alquiler del grupo CEVASA, las bajas de contratos, por imposibilidad de pagar el alquiler, por desahucios o por abandono de la vivienda, se han duplicado en el 2.009 respecto al 2.008 y ello ha provocado que el gasto destinado a la reforma de los pisos haya aumentado un 53,4%.

La situación económica actual ha provocado un descenso medio de los precios del alquiler alrededor del 16% y en las grandes ciudades como Barcelona y, quizás menos en Madrid, ha sido del 11%. Ante esta caída de los precios, se han aplicado políticas orientadas al mantenimiento de la ocupación, antes que mantener el precio. Ello ha supuesto que durante el año hayamos tenido que renegociar a la baja muchos contratos que estaban a precios de los años del “boom económico” para evitar el descenso de la tasa de ocupación..

Contrariamente a lo que cabría esperar y con respecto al año 2008, las rentas por alquiler de viviendas han aumentado un 6,10% en el complejo Meridiano-Cero en Barcelona y un 1,5 % en el complejo Sta. M<sup>a</sup> de la Cabeza en Madrid, aunque las viviendas de este último se pusieron a la venta durante el año 2009 y las que quedan vacías no vuelven a alquilarse para facilitar la comercialización en venta.

El aumento en el primero de los complejos tiene las siguientes explicaciones:

#### *1.- Rotación de contratos.*

##### *a) De contratos de renta libre o rotación ordinaria.*

En el año 2009 han vencido 54 contratos de renta libre, con una renta media mensual de 624 euros, que han sido renovados o alquilados a nuevos arrendatarios a rentas superiores, de una media de 750 euros/mes, todo ello sin repercusión de gastos por



servicios y otros. Mediante este efecto rotación, se viene a recoger en el ejercicio parte del aumento de los precios de mercado.

*b) De contratos de renta antigua o rotación extraordinaria*

En Barcelona, en el año 2005 intensificamos con nuevas actuaciones la política de persecución del fraude en los contratos de renta antigua, y lo mismo se hizo en Madrid en el año 2007. En el año 2009 se ha manteniendo la intensidad en estas actuaciones, que tan buenos resultados nos ha dado en estos últimos años.

Desde que iniciamos la intensificación de las actuaciones en el año 2005, se han resuelto 73 contratos y 8 están todavía en procedimiento judicial.

Considerando que el diferencial entre las nuevas rentas y las antiguas es de unos 700 euros/mes por vivienda, el hecho de que durante el año 2009 21 contratos hayan pasado de renta antigua a renta libre (y 23 en el año 2008), explica parte del aumento en las rentas..

*2.- Reducción del plazo de comercialización al mínimo imprescindible.*

Con el fin de mantener las tasas de ocupación y ante las expectativas de posible disminución futura de los alquileres de mercado, hemos acelerado en lo posible la comercialización de las viviendas que iban quedando vacías. Esto ha sido posible gracias a:

*a) Apoyos externos para la readecuación de los pisos disponibles, reajuste de precios y pronta recolocación de los pisos en el mercado.*

Durante el año se han ido produciendo más bajas de las que nuestro equipo de mantenimiento era capaz de absorber. Con el fin de limitar el stock disponible hemos contratado ayudas externas para realizar los repastos o reformas de los pisos que quedaban vacíos. Sin estas ayudas el stock de pisos disponibles a final del año hubiera sido insalvable. Aunque ello ha aumentado el gasto por renovaciones respecto al año anterior, nos ha permitido mantener la ocupación en tasas elevadas. En los primeros meses del año 2010 teníamos una tasa de ocupación del 97,9%.

*b) Intensificación de los soportes comerciales.*

- Los medios utilizados en estos últimos años resultan insuficientes para la captación de producto ante una mayor oferta y homogenización de precios. Esto nos ha llevado a intensificar nuestra presencia en distintos portales inmobiliarios y contar con apoyos externos para la comercialización de nuestro producto. En seguro que ello continuará siendo así en los próximos años.
- Ante un mayor nº de pisos disponibles ha sido necesaria la colaboración con varios intermediarios del sector especializados en el alquiler.

*3.- Evitar desocupación mediante renegociación contratos.*

En cuanto a las renovaciones de contratos mantenemos siempre la política de ofertar un descuento entre el 5% y 10% sobre el precio de mercado. Esto, nos permite asegurar niveles de ocupación muy altos y tener un trato de favor con nuestros clientes. En el 2.009 hemos mantenido esta política.

*4.- Mejorar de la calidad.*

Hemos hecho pequeñas mejoras en nuestro producto vivienda, básicamente en cocinas y baños.



De las encuestas realizadas a nuestros clientes la respuesta, en un 98%, es que el trato dispensado por nuestra compañía y el estado en que se entregan los pisos es mejor con respecto a la competencia y que los precios son similares, que lo una vez más avala el buen hacer del personal, en el marco de los procedimientos ISO 9001/2000 en gestión de patrimonio en alquiler.

Respecto al complejo de viviendas en alquiler que el grupo tiene en Madrid (Paseo Sta. M<sup>a</sup> de la Cabeza) se han seguido las mismas políticas que en Barcelona. Respecto a la persecución del fraude, todavía quedan demandas por interponer y situaciones que se están investigando. En la actualidad hay 34 demandas interpuestas que siguen su curso normal y 6 contratos están ya resueltos y creemos que en el año 2010 se resolverán muchas de las demandas interpuestas.

Inmersos en esta dinámica judicial observamos que los procedimientos judiciales en Madrid van más lentos que en Barcelona. La venta de las viviendas en Madrid y la decisión de no alquilarlas mientras se comercialicen en venta no permite anticipar un acuerdo sobre una nueva renta de mercado y habrá que esperar a la resolución judicial del contrato.

### **Morosidad**

No hemos sido ajenos a la situación actual en lo que se refiere a la morosidad. Nuestro perfil de cliente es el más vulnerable a situaciones de crisis económica y como consecuencia de ello la morosidad ha sufrido un aumento considerable.

Como ejemplo, las demandas de desahucio por falta de pago interpuestas este año han sido el triple respecto a las interpuestas en el año 2008, si bien es verdad que no todas ellas terminan con deuda ya que el arrendatario en ocasiones paga antes del juicio. Ello, inevitablemente, ha tenido sus consecuencias en la cuenta de explotación así como se han visto aumentados los gastos de contenciosos. A pesar de tener avales y garantías para evitar un mayor perjuicio estos no han sido suficientes para compensar el efecto de una mayor morosidad, que con respecto a los deudores de dudoso de cobro y los deudores corrientes, en conjunto, se han casi duplicado (93%).

En su conjunto, el saldo neto de dotación y cancelación de provisiones por morosidad en el alquiler de viviendas fue en el año 2009 de 204,6 miles de euros, frente a 53,8 del año 2008.

### **Alquiler de oficinas**

La crisis actual y el descenso en las cifras de negocios ha llevado a muchas empresas a aplicar políticas de contención de gastos, Además, las restricciones de crédito dificultan la creación de nuevas empresas y provoca la desaparición de otras. Es evidente que todo ello tiene sus efectos en el mercado de oficinas.

El aumento de la oferta estos últimos años ha sido el resultado de la proliferación de mega-proyectos en las ciudades y periferias de Madrid y Barcelona, tiene su origen en políticas de inversión basadas fundamentalmente en los esperados aumento progresivo de las rentas primero e incremento de valor de los edificios después, con la guinda de un precio del dinero barato. Basta hacer un recorrido por Barcelona o Madrid para constatar la actual situación de sobreoferta de este producto.

Respecto al mercado en Barcelona, la contratación ha descendido un 50% y los precios un 20% aproximadamente en el centro y entre un 10-15% en el resto de la ciudad.

La demanda de pequeñas superficies sigue caracterizando el mercado de Barcelona, especialmente en el contexto actual, y lo demuestra que el 70% de las operaciones



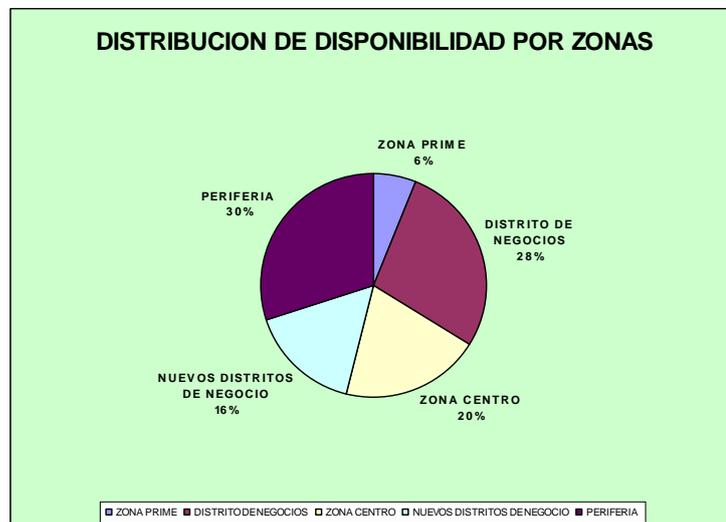
firmadas son de oficinas inferiores a 500m<sup>2</sup>. Aún así, las escasas grandes operaciones por encima de los 3.000m<sup>2</sup> que han supuesto el 40% de las contrataciones en el año 2009. Del orden de un 60% de las mismas se han realizado en las nuevas áreas de negocios con un parque de oficinas moderno, a un precio que supone un ahorro de más del 15% con respecto a zona *prime*.

Estas nuevas zonas que incluirían también la Prefería, Sant Cugat, Cornellà, etc. gozan de un amplio parque de oficinas de última generación pero son también las que tienen tasas de disponibilidad más altas llegando al 34%. En determinadas zonas, denominadas *prime* de la ciudad la desocupación ha sido del 25,87%, situándose la media de la ciudad en el 12%.

Los niveles de absorción han descendido y hoy en día no es de extrañar hablar de ocupaciones del 60% en la periferia y del 80% en zonas no *prime* de la ciudad. En determinados edificios la marcha de un cliente importante en m<sup>2</sup> significa un perjuicio muy importante pues los plazos de contratación media se han dilatado en muchos meses (en algunos casos a más de 12 meses).

La renta *prime* se sitúa en la actualidad en 21€ que supone un descenso del 20% con respecto al punto más alto del ciclo, lo que supone que, en términos nominales, volver a la década de los años 90. En el resto, los descensos no han sido tan altos y los podríamos situar alrededor del 10-15%.

Han entrado nuevos proyectos en el 22@, Diagonal 199 y Diagonal sol, en la Zona Franca en lo que se denomina Distrito 38 así como se han entregado varios edificios y para finales de año se espera la entrega de las torres Realia (29.000m<sup>2</sup>), Zenit y Inbisa de la Plaza Europa, en Hospitalet del Llobregat, lo que supone una oferta muy abundante que obligará a bajar precios y que será difícilmente absorbible en estas zonas.



El parque de oficinas de CEVASA también está siendo afectado por la coyuntura actual del sector y ha descendido la ocupación media a niveles del 85%. No se han podido absorber en el año las desocupaciones que se han producido y la contratación se ha limitado básicamente a renovaciones y renegociaciones de contratos. Hemos descendido precios en un 12%. Sin embargo, el problema más allá del precio y los ajustes necesarios es que no han habido prácticamente nueva contratación.

En los próximos años se mantendrán los precios en esta línea y es difícil que volvamos a ocupaciones del 95% en el conjunto del parque existente en la ciudad. Los



demandantes impondrán sus condiciones y se acabará pagando menos por un producto mejor.

No obstante, somos optimistas y creemos que el mercado volverá a recuperarse, aunque sea solo por los cambios de estrategia de las propias empresas en cuanto a ubicaciones y selección del producto, todo ello en cuanto se despejen las incertidumbres del momento actual.

Durante el año 2009 el mercado de compraventa de edificios ha estado parado ante la incertidumbre, pero, poco a poco los grandes inversores van tomando posiciones y van invirtiendo de manera pausada en el mercado español. Los edificios se han puesto “a precio” y seguramente habrá buenas oportunidades. En la actualidad se pueden obtener rentabilidades (yields) del orden del 6,5% en zona prime y del 7 al 8% en otras zonas.

	PRECIO MEDIO €/m2	PRECIO MAXIMO	VALORES MEDIOS		RENTABILIDAD	
ZONA PRIME	18	22	5.500,00 €	6.000,00 €	3,93%	4,40%
DISTRITO DE NEGOCIOS	14	18	4.800,00 €	5.300,00 €	3,50%	4,08%
ZONA CENTRO	12	16	3.000,00 €	3.500,00 €	4,80%	5,49%
NUEVOS DISTRITOS DE NEGOCIO	11	15	3.600,00 €	4.200,00 €	3,67%	4,29%
PERIFERIA	9	13	2.400,00 €	2.900,00 €	4,50%	5,38%
CEVASA	11,26	12,3	2.200,00 €		6,14%	

\* Precio sin gastos comunidad

Fuente: Estudio Semestral 2009, Fincas Forcadell

Nuestros edificios están en una buena posición para afrontar estos nuevos retos, por su ubicación, dimensión y modulabilidad de las oficinas y por precio. Sin embargo, ante la amplia oferta de oficinas y de calidad, deberemos invertir en su mejora y actualización, con el fin de mantenernos en mercado y ser competitivos. En este sentido, en el año 2010 realizaremos la renovación de todos los vestíbulos.

Por lo que se refiere a la morosidad, en nuestro caso ha sido prácticamente nula. Se han resuelto contratos pero, contrariamente a lo que se podía prever, el volumen de impagados no ha aumentado con respecto al año 2008. Las empresas, antes de no poder pagar el alquiler, han tomado la decisión del cierre o cambiar de ubicación. Esto ha ocasionado una mayor desocupación y unos menores ingresos, que han sido un 5,5 % menores a los del ejercicio 2008.

### Alquiler de locales

Como en las oficinas, durante el ejercicio 2009 disminuyó notablemente el volumen de transacciones de locales comerciales, que está en cifras del año 2004. Esta información revela que el mercado está fuertemente resentido por la crisis económica. Y si no ha caído todavía más el volumen de transacciones es porque la falta de crédito ha llevado a que muchas empresas hayan optado por operaciones de lease-back como fuente de financiación.

Respecto a las operaciones de lease-back, los locales a pie de calle son los que se muestran más atractivos, debido al tamaño de las operaciones y la seguridad en los ingresos. Estas operaciones están experimentado un incremento especialmente en locales destinados a la alimentación tanto por las necesidades de capital de los distribuidores como por el interés de los inversores en fuentes de ingresos fijos y a largo plazo.

Contrariamente, el segmento de medianas superficies se ha visto seriamente afectado, con un volumen de operaciones menor en un 30% respecto al pasado ejercicio. Una de las razones de este descenso hay que buscarlo también en las dificultades de



financiación con la que se encuentran los habituales inversores, en un mercado de fuertes restricciones crediticias.

La tasa de disponibilidad ha seguido en aumento y en consecuencia los precios de las transacciones han descendido alrededor de un 10% en las zonas *prime* y en mayor medida en locales ubicados en calles no tan comerciales, con descensos próximos al 20%. Los alquileres han seguido la misma tónica en estas zonas y han descendido entre un 15 y un 20%.

El grupo dispone, en Barcelona y Madrid, de una cartera de 98 locales comerciales. El comportamiento en ambas ciudades ha sido distinto. Si en Barcelona la ocupación ha descendido al 80% en Madrid hemos mantenido una tasa del 100%. La razón de ello hay que buscarla en que los locales en Barcelona se encuentran en pasillos interiores con menor valor comercial, que son los primeros en sufrir las consecuencias de la crisis, y al tamaño de los locales que han quedado desocupados.

En ambas ciudades el comportamiento de los precios ha sido el mismo y hemos debido disminuir algunos alquileres de manera importante.

Para el año 2.010 pensamos que la situación no mejorará. La economía española no se recupera y la tasa de paro va en aumento. Ello tiene una consecuencia directa en el consumo y afecta de forma directa a los comercios. La incertidumbre económica no anima a emprender determinadas actividades y es por lo que el mercado en zonas secundarias de la ciudad está totalmente estancado. Hay que buscar formas imaginativas en los contratos para que converjan los intereses de ambas partes pues hoy en día la demanda, ante las tasas de desocupación existentes, en ocasiones quiere imponer condiciones y precios alejados de lo que sería razonable en la situación actual y para los intereses del propietario a medio y largo plazo.

### **Legislación en materia de viviendas en alquiler.**

No podemos abandonar este capítulo sin hacer referencia a los cambios normativos que afectan a la gestión del alquiler y en este aspecto citamos la bienvenida Ley 19/2009 de agilización procesal del alquiler que entró en vigor el 24 de diciembre de 2009 y que supone básicamente una mejora con respecto a los procedimientos de desahucio y muy concretamente en el terreno de las notificaciones.

- Se vuelve al sistema antiguo en cuanto a los emplazamientos a los demandados y notificaciones de Sentencia que a partir de ahora se notificarán en la vivienda y si el demandado está ausente, se hará la notificación directamente en el tablón de anuncios del Juzgado. Se han terminado por tanto las diligencias de averiguación sobre el paradero desconocido del demandado y las notificaciones de sentencia a través del D.O.G. o del B.O.P., que suponían un retraso innecesario y un encarecimiento del procedimiento. El que conoce de estos temas se dará cuenta de la importancia de esta medida normativa.
- Si el demandado se persona en juicio se le dirá allí mismo el día que tiene que ir a recoger la sentencia (al sexto día de celebrado el juicio). Ya no se dependerá de las notificaciones a través del Servicio de Actos y Comunicaciones del Juzgado (S.A.C.). Si no compareciese se publicará la sentencia en el tablón de anuncios del juzgado.
- El lanzamiento se deberá realizar en menos de 30 días desde el juicio. Hasta la fecha se señalaba entre 30 y 45 días y a veces hasta 60. Esto supone una agilización importante del procedimiento.



- En la demanda de desahucio se podrá reclamar las rentas impagadas y se podrá accionar también contra el avalista. Antes no se podía en el procedimiento de desahucio accionar contra los dos y para la reclamación de las rentas debía irse por el procedimiento ordinario.
- La justicia gratuita, en ocasiones estrategias para dilatar el proceso solo se podrá pedir a los 3 días de recibir la demanda.

Como se puede observar la Ley recoge muchas de las modificaciones que se pedían hace años e incluso alguna va más allá de lo que cabría esperar.

#### **1.2.1.2. Gestión inmobiliaria y mantenimiento de edificios**

El grupo CEVASA es especialista en gestión de edificios de viviendas en alquiler y tenemos como objetivo rentabilizar este know-how. De hecho, ya trabajamos prestando estos servicios a un par de sociedades municipales del área de Barcelona con patrimonio en alquiler.

No obstante, esta actividad no tiene todavía un volumen suficiente y por ello, en estos primeros años su aportación a la cuenta de resultados del grupo puede considerarse todavía de marginal.

#### **1.2.1.3. Promoción inmobiliaria y de suelo**

Nuestra actividad promotora para la venta está actualmente detenida a la espera de mejores tiempos y se reavivará en cuanto el mercado lo permita.

El hecho de que el grupo tenga como política contable el no activar como mayor coste de las promociones en construcción los gastos directos del departamento de promoción de suelo y edificaciones ni los indirectos relacionados con este negocio, ocasiona un resultado negativo en periodos en que no se produce venta. Como se aprecia en la cuenta de resultados segmentada que se acompaña, el grupo ha reducido los gastos de este departamento en un periodo de estancamiento de las ventas y de reducción de estas actividades.

Durante el año 2009 no se han producido compras ni ventas de suelo, ni se han producido avances significativos en los proyectos en marcha, de los que ya informamos en el pasado informe de gestión del ejercicio 2008 (Sant Joan Despí, Bon Pastor, La Seu d'Urgell, El Vendrell, Terrassa y Montgat).



Actuación	Localización	Edificabilidad				Situación Urbanística	Inversión 2009 (miles de euros)	Estimación años para finalización
		Total	Residencial Libre	Residencial Protegido	Terciario			
PAU Les Madrigueres	El Vendrell (Tarragona)	67.340	62.173		5.167	Planeamiento aprobado definitivamente. Pendiente licitación de las obras de urbanización.	8,0	Sin determinar
PMU Ciutadella de Castellciutat	La Seu d'Urgell (Lleida)	18.500	14.800	3.700		PMU aprobado inicialmente	20,0	Sin determinar
PP Can Colomer Parcela 6	Terrassa (Barcelona)	8.193		8.193		Planeamiento aprobado definitivamente. Obras de urbanización en ejecución	105,5	3
MPPGM Isla calles Pare Claret, Marina, Joaquim Costa y pasaje Pare Claret.	Montgat (Barcelona)	3.060	1.862	465	733	MPPGM Aprobado Definitivamente. Pendiente compra del 39,71% restante.	0,0	4
MPGM Verneda Industrial - Torrent de l'Estadella PMU nº 7	Bon Pastor, Barcelona	20.548	8.270	6.113	6.165	MPGM aprobado inicialmente.	0,0	Sin determinar
ARE Can Creixells	St. Joan Despí (Barcelona)					ARE aprobado definitivamente	0,4	Sin determinar
<b>Totales</b>		<b>117.641</b>	<b>87.105</b>	<b>18.471</b>	<b>12.065</b>		<b>134</b>	

Tampoco en el año 2.009, el grupo ha iniciado nuevas promociones inmobiliarias adicionales a las que tenía comenzadas al cierre del año 2008 (Montgat, barrio de La Sagrera en Barcelona e Igualada). Las dos primeras promociones mencionadas se acabaron dentro del año 2009.

Ante la situación del mercado inmobiliario, se decidió interrumpir la comercialización de esas promociones en venta y destinarlas al alquiler. Tras un esfuerzo comercial, dentro del tercer trimestre del año se alquilaron la mayor parte de las viviendas de la mayor de las promociones (en el barrio de La Sagrera en Barcelona). Sin embargo, en la fecha de redacción de este informe sigue sin alquilarse las 11 viviendas de la promoción en la población de Montgat (Barcelona). Por lo que se refiere a la de Igualada (40 viviendas), tras obtener hace escasos días la licencia de ocupación, estamos intensificando las acciones comerciales para su alquiler.

En el cuadro siguiente se resumen las informaciones principales relativas a las promociones que han estado en construcción a lo largo del año 2009.

Actuación	Localización	Destino	Edificabilidad		Unidades				Inversión 2009 (en miles de euros)
			Residencial	Terciario	Residencial	Terciario	Parkings	Trasteros	
Edifici Sant Jordi	Montgat (Barcelona)	Venta	1.138		11		11		328,2
Residencial Gaudí	Igualada (Barcelona)	Alquiler	3.820		40		40		3.207,7
Sagrera Centre	Barcelona	Alquiler	10.545	970	116	3	152	85	1.846,6
Edificio Cubics	Santa Coloma de Gramanet (Barcelona)	Alquiler VPO	7.732	350	100		183	90	1.964,2
<b>Totales</b>			<b>23.235</b>	<b>1.320</b>	<b>267</b>	<b>3</b>	<b>386</b>	<b>175</b>	<b>7.346,7</b>



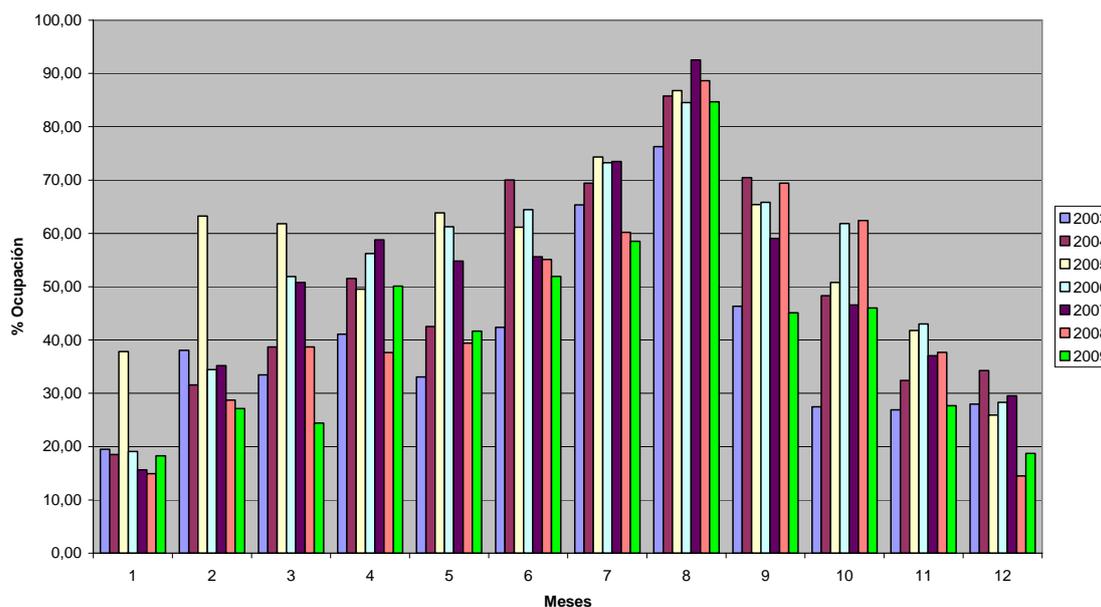
## Variaciones de los precios y de las plusvalías inmobiliarias

La caída de los precios de los activos inmobiliarios ha afectado al valor de realización de los activos del grupo asignados a la actividad de promoción inmobiliaria y de suelo. A 31.12.2009 el valor de tasación de los activos de este negocio era un 16,49 % menor que el mismo a 31.12.2008.

### 1.2.1.4. Negocio hotelero

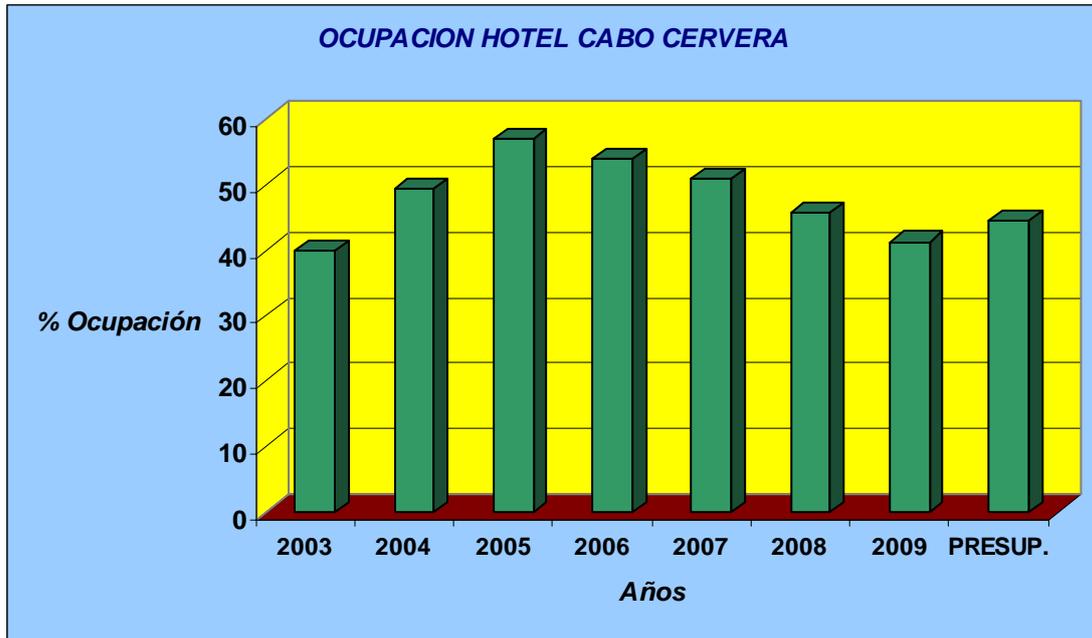
El negocio hotelero ha tenido en el año 2009 una tónica parecida a la del año 2008: descensos de ocupación en temporada media y baja, manteniéndose la línea descendente tanto en grupos y clientes particulares de ocio, como en clientes de actividad comercial. El hecho de que se estos descensos no se hayan producido de manera tan acusada en la temporada alta y a la mayor ocupación de personas por habitación (con un ingreso medio más elevado por habitación), ha permitido mantener los ingresos en niveles similares a años de ocupación más alta. También hemos constatado una mayor fidelización del cliente directo, sobre todo en lo referente a familias.

EVOLUCION MENSUAL DE LA OCUPACION



Lo que más nos ha perjudicado durante la temporada baja, especialmente desde septiembre a noviembre, ha sido la intensificación de la competencia en la zona, liderada por la ciudad de Benidorm. La caída del mercado inglés, en más de un 50 %, que es uno de los grandes proveedores de la zona, ha derivado en una disminución de los precios para grupos, a unos precios que si bien han podido compensar los costes marginales que tienen los grandes hoteles de aquella zona, no compensaban los de nuestro hotel.

Con todo ello, la ocupación media en el hotel el año 2009 ha disminuido en un 9,86 % respecto a la del año 2008 y los ingresos han sido menores también en un 6,38%. Aunque los gastos han disminuido también, en términos absolutos, en un 2,61 %, han aumentado en términos relativos por habitación ocupada, con el consiguiente perjuicio para el margen corriente.



Según parece, el cliente extranjero está volviendo al área de Benidorrn, vuelve a iniciar la recuperación y esto nos beneficiará en el crecimiento del mercado de grupos nacionales, que volverán a dispersarse al subir el precio de este destino.

Por los datos que van apareciendo y por la evolución de las contrataciones, estimamos que la progresión decreciente de la ocupación ha tocado fondo en el 2009 y podría recuperarse en los próximos años, si bien de manera muy lenta.

A medio plazo, la puesta en marcha de la ciudad deportiva de Torre Vieja y del nuevo palacio de música, supondrán un aumento de los eventos en esta ciudad, y efectos beneficiosos en el sector hotelero de la misma. Creemos que la consolidación de Torre Vieja como una gran ciudad, la labor comercial emprendida y la estabilización de la actual crisis, traerán una mejora de la ocupación en el futuro.

#### **1.2.1.5. Gestión del patrimonio financiero**

Durante el año 2009, la ejecución de las inversiones inmobiliarias comprometidas, unido al estancamiento en las ventas de promociones inmobiliarias y al esfuerzo de la Compañía por mantener sus políticas de dividendo y de dar contrapartida a los accionistas en un mercado muy estrecho, han ocasionado una gradual disminución de los excedentes de liquidez que el grupo había acumulado a lo largo de los años, todo ello en un entorno de restricción crediticia.

Ante la profundización de la crisis económica, el acusado descenso de los precios de los activos financieros y la disminución del circulante financiero del grupo, se ha reducido la inversión neta disponible para su inversión en productos financieros y se ha adoptado, si cabe, una política más prudente en cuanto a exposición a los riesgos financieros.

No obstante lo anterior, los ingresos, plusvalías y minusvalías procedentes de las inversiones financieras han sido en el año 2.009 de 763,55 miles de euros, frente a una cifra negativa de 3.793,43 miles de euros en el año 2.008, que se caracterizó por el crac bursátil que precedió a la crisis económica actual.



## 2. Acontecimientos ocurridos después del cierre el ejercicio

### 2.1. CEVASA y grupo CEVASA

No se han producido acontecimientos de importancia que afecten significativamente a la evolución de los negocios ni al patrimonio de CEVASA y sus filiales.

## 3. Evolución previsible

### 3.1. Factores que determinan la rentabilidad con base en los negocios inmobiliarios y potencialidades y recursos del grupo cuyo valor no está reflejado en el balance.

La evolución de los resultados de CEVASA y su grupo está correlacionada con la evolución de los precios y rentas del mercado inmobiliario, especialmente del segmento residencial.

La rentabilidad que ofrece la inversión en inmuebles en alquiler depende de:

- Las rentas y márgenes que resultan del alquiler de los inmuebles.
- Las variaciones del valor o de los precios de los inmuebles en alquiler.

En lo que a las rentas se refiere, cerca del 59 % de las viviendas que el grupo tiene en alquiler ofrecen rentas mucho menores que las de mercado, por estar sujetas a contratos indefinidos de renta antigua, sin posibilidad de actualización (salvo IPC) hasta después de que hayan transcurrido al menos 15 años.

Por lo que se refiere al resto de inmuebles en alquiler sin limitación legal en sus rentas, estamos asistiendo a un proceso continuo de disminución de las rentas de mercado y de aumento de la desocupación, ocasionados por la grave crisis económica que estamos atravesando. Creemos que los precios y las rentas van a seguir bajando en los próximos años hasta absorber la mayor parte de las subidas que se dieron en los cinco años previos al comienzo de la crisis.

Por lo que se refiere a la variación de los precios de los activos en renta, durante el año 2009 ha continuado el descenso de los mismos, en grado mayor que en el año 2008. Así, el valor de los inmuebles en alquiler del grupo ha descendido un 6,70 % respecto al mismo valor al cierre del ejercicio 2008, lo que, si bien es un dato negativo, la cifra es mucho menor que la media del mercado, debido a la tipología de los activos de CEVASA.

Respecto al resto de activos inmobiliarios del grupo, asignados al negocio de promoción inmobiliaria y de suelo, la mayor o menor rentabilidad de estas inversiones dependerá de:

- La mayor o menor eficiencia en la gestión de estos proyectos en tiempo y costes de desarrollo y su adecuada comercialización y venta.
- La evolución de los precios de estos activos, del suelo y de las promociones acabadas.

Creemos que la vuelta a la normalidad del mercado inmobiliario, una vez se establezcan los precios y se encuentren oferta y demanda, se caracterizará por unos precios menores que los actuales, lo que, unido a la dilatación del plazo de maduración de los proyectos que está ocasionando esta crisis, supondrá que las rentabilidades que se obtengan de estos proyectos sean mucho menores de las inicialmente esperadas, sino nulas o negativas.



El grupo tiene como uno de sus puntos fuertes su capacidad para gestionar eficazmente grandes patrimonios en alquiler, especialmente residenciales.

### **3.2. Plan estratégico del grupo**

#### **Objetivos, líneas de actuación y medios y recursos disponibles**

El grupo está centrando sus esfuerzos en el desarrollo del negocio principal (patrimonio en alquiler, especialmente vivienda protegida), en línea con lo previsto en el plan estratégico que tenemos en marcha.

La coyuntura económica actual y la del sector en particular aconsejan incrementar las medidas de prudencia, por lo que la Compañía ha optado por moderar los planes de crecimiento previstos en el plan estratégico, ajustándolos a criterios más conservadores.

CEVASA, no obstante, en la línea marcada de incrementar su patrimonio en alquiler, trabaja activamente para la adquisición de solares aptos para desarrollar nuevas viviendas protegidas en alquiler, por calificación y ubicación. Esto hace que seamos claramente demandantes de suelo para HPO en alquiler. También estamos interesados en adquirir edificios acabados o en construcción con ese destino.

No obstante, tenemos decidido que cualquier nueva actuación que se acuerde, se lleve a cabo sólo cuando se asegure previamente su financiación, acorde con el proyecto a financiar.

El grupo dispone de recursos materiales y profesionales óptimos y suficientes para conseguir sus objetivos. También estamos abiertos a llegar a acuerdos institucionales con otras empresas y entidades con objetivos afines con los nuestros.

#### **Nueva legislación sobre Sociedades de Inversión en el Mercado inmobiliario (SOCIMI)**

CEVASA ha participado activamente en la fase de gestación de la actual ley de SOCIMI,s, y valora positivamente la ley en su definitiva redacción y creemos que la creación de SOCIMI,s puede ser un buen instrumento para dinamizar el mercado inmobiliario y favorece el aumento de la oferta de producto en alquiler, al propiciar liquidez y rentas a los inversores..

Aunque estamos abiertos a cualquier planteamiento y ver las cosas desde cualquier otra óptica, actualmente nuestra posición en este tema es la siguiente:

- CEVASA cumple en la actualidad casi todos los requerimientos para acogerse al régimen SOCIMI. Únicamente deberíamos llevar a cabo algunas operaciones de redistribución de los activos de nuestras filiales. Sin embargo, desde hace años estamos acogidos al régimen fiscal especial de arrendamiento de viviendas y, proyectando nuestras utilidades futuras con uno u otro régimen, el de SOCIMI no se muestra claramente superior al actual. Por otro lado, creemos que para el desarrollo del plan estratégico que tenemos aprobado no es necesaria financiación adicional en forma de capital (siendo conscientes que si fuera lo contrario, el régimen SOCIMI facilitaría la misma). Por otro lado, el accionariado actual de CEVASA no se ha manifestado en la línea de abrir la compañía a terceros.

Para acometer nuestro plan estratégico, sólo precisamos aumentar, dentro de unos límites muy conservadores, nuestro ratio de apalancamiento con financiación a largo plazo.



- CEVASA está abierta a aumentar su actividad, adicionalmente y al margen de los proyectos que ya se contemplan en su plan estratégico. Creemos que esto debería hacerse conjuntamente con otras compañías y socios, con intereses y planteamientos comunes a los nuestros. Un ejemplo de este tipo de actuaciones es nuestra reciente alianza con TEYCO para desarrollar vivienda protegida en alquiler. Por otro lado, estamos abiertos a participar en la creación de SOCIMI,s que encajen con nuestros objetivos y con nuestra filosofía de inversión..

- CEVASA es especialista en gestión de activos en alquiler, especialmente vivienda y de protección, que requiere mucha más dedicación y esfuerzo que otro tipo de activos. Llevamos más de 40 años haciéndolo. Una de nuestras líneas de negocio es la rentabilización de este know-how. En este sentido, podemos ser de utilidad a SOCIMI,s, con independencia de que lleguemos a participar en las mismas o no lo hagamos.

#### **4. Actividades de Investigación y Desarrollo (I+D).**

Aunque el grupo, por la tipología de sus negocios, no realiza actividades de investigación y desarrollo en sentido estricto, aplica en sus edificios, siempre que le es posible, todos aquellos avances relevantes en materia de eficiencia energética y de sostenibilidad, especialmente en sus inversiones inmobiliarias y, particularmente, en los edificios residenciales con protección pública.

#### **5. Adquisiciones de acciones propias y autocartera.**

##### **5.1. CEVASA**

Durante el año 2009, CEVASA ha adquirido 29.641 acciones propias (un 2,33% de su capital), por un total de 4.737,74 miles de euros, lo que representa un coste medio por acción, gastos incluidos, de 159,84 €.

En la Junta general de accionistas celebrada el 25 de junio pasado, se acordó reducir el capital social en la cifra de 195.000 euros, mediante la amortización de 32.500 acciones propias que se encontraban en la autocartera.

En la fecha de formulación de este Informe Anual, se tienen en autocartera un total de 6.643 acciones propias, con un coste de 1.052.983,70 euros, lo que representa un 0,53 % del capital social.

##### **5.2. Grupo CEVASA**

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni han realizado operación alguna durante el ejercicio 2009 y en lo que llevamos del 2010.

#### **6. Política general de gestión de riesgos.**

Los riesgos a los que se enfrenta el grupo CEVASA son los siguientes:

- a) Riesgos asociados a procesos internos



1. Riesgos operativos: Tienen su origen en la actividad diaria de la empresa y entre ellos se encuentran error en la gestión de proyectos, en los tiempos de ejecución, en la correcta contabilización y registro, en el diseño de procesos, en los sistemas de protección a la intimidad, en los sistemas de seguridad y prevención de riesgos de las personas, en los sistemas de control que persigan evitar el fraude interno, etc.
  2. Riesgos tecnológicos de los sistemas de información: Entre éstos podemos citar el diseño, selección e integración de aplicaciones, en el aseguramiento de la integridad, seguridad, gestión de infraestructura, continuidad y gestión de registros de actividad, etc.
- b) Riesgos asociados al entorno en el que se desarrollan las actividades el grupo: Competencia, cumplimiento normativas, imagen y reputación, disponibilidad de capital, pérdidas catastróficas, riesgos legales, variaciones de precios de los activos y pasivos, etc.. Entre éstos se encuentran también riesgos financieros como:
- Riesgos de precio: tipos de interés y tipo de cambio.
  - Riesgo de crédito: riesgos de insolvencia.
  - Riesgos de liquidez y de flujo de caja propio y de mercado.
- c) Riesgos asociados a la información disponible para la toma de decisiones.
1. Información operativa: Información de gestión/ indicadores, información para la fijación de precios, etc.
  2. Información Financiera: Información contable, presupuestación y planificación, la necesaria para la toma de decisiones sobre inversiones financieras, análisis fiscal y legal, etc.
  3. Información Estratégica: Planificación e indicadores de gestión estratégica y de riesgos de entorno, estrategia comercial, estructura organizativa, gestión de la cartera de negocios (de activos y pasivos), asignación de recursos, etc.

El grupo CEVASA tiene identificados los procesos de negocio críticos y los riesgos principales que pueden tener una elevada incidencia en la cuenta de resultados y en el patrimonio del grupo y aplica medidas encaminadas a atenuar tales riesgos, aunque no se ha concretado una política general de gestión de riesgos ni existe tampoco ninguna comisión u órgano de gobierno encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control de riesgos, por estimarse innecesario.

Las medidas que tiene implantadas el grupo son el fin de atenuar los riesgos a los que se ve sometido son:

1) *Riesgos operativos asociados a los procesos internos*: Respecto a los riesgos de tipo operativo, los sistemas de gestión de la Compañía y su grupo están enfocados hacia los procesos que se realizan, en función de los objetivos que se pretenden, y se fundamenta en una clara asignación de responsabilidades y tareas a cada una de las personas de la organización. Todo ello ayuda a que este tipo de riesgos se materialicen en escasa medida.

Además, el grupo tiene establecidos procedimientos periódicos de seguimiento y de “controlling” que tiene por objetivo detectar posible riesgos de incumplimiento en los presupuestos y plannings de cada uno de los proyectos y negocios en marcha.



2) *Riesgos asociados al entorno*: Los principales riesgos externos no financieros relacionados con los activos del grupo CEVASA y su tratamiento son:

1. Pérdidas catastróficas por siniestralidad:

Todos los edificios propiedad de CEVASA o de las empresas de su Grupo están debidamente asegurados contra este tipo de riesgos en compañías de primer orden.

En las promociones inmobiliarias que se llevan a cabo por las filiales de CEVASA, se aseguran convenientemente los riesgos probables que corren los edificios en construcción y las responsabilidades en que incurrimos y que se citan en la Ley de Ordenación de la Edificación.

2. Pérdidas ocasionadas por malfunciones y ataques externos a los sistemas de información:

Las medidas que CEVASA tiene adoptadas para atenuar estos riesgos son

- a) La securización de entornos (hosts, servidores, elementos activos de red) mediante herramientas informáticas y “firewalls”, como medida de defensa ante posibles intrusiones y ataques de virus informáticos.
  - b) La securización de aplicaciones mediante control de accesos por grupos de usuarios y autorizaciones personalizadas mediante contraseña.
  - c) La continuidad de nuestros sistemas está asegurada por sistemas de alimentación ininterrumpida (SAI.s). Además, sistemáticos backups y sistemas de doble grabación aseguran la integridad de los datos y la continuidad de los procesos operativos.
3. Pérdidas ocasionadas por el incumplimientos de disposiciones legales que estamos obligados a cumplir con diligencia, como pueden ser la Ley Orgánica de Protección de Datos (LOPD) o la Ley de Protección del Blanqueo de Capitales:

La Sociedad cumple con todas las exigencias legales en estas y otras materias y tiene implantados procedimientos y medidas de seguridad con el fin de evitar incumplimientos de las mismas.

Además de las anteriores, la Sociedad y las filiales de su grupo están sometidas a regulaciones de todo tipo: civil, mercantil, financiera, fiscal, laboral, urbanística, etc. y cumplen estrictamente con todas ellas, siendo imposible en este informe describir todas y cada una de las disposiciones que nos afectan y de que manera la Sociedad y su Grupo cumplen con las mismas.

También se dispone de procedimientos y sistemas para asegurar, no sólo que el personal del grupo tenga puntual conocimiento de las novedades legislativas que van apareciendo y que afectan a las actividades que se realizan, si no que se implementen, en lo necesario, las medidas oportunas que hayan de servir para adaptar la empresa a tales disposiciones.

Hasta la fecha, cuando se ha materializado algún riesgo de los mencionados en los puntos anteriores, lo ha sido en pequeña escala y, en tal circunstancia, han funcionado correctamente los sistemas de control establecidos y han respondido perfectamente los seguros contratados.



## **7. Riesgos financieros y uso de instrumentos financieros.**

### **7.1. Riesgo de precio: tipo de interés, tipo de cambio y precios de los activos de renta variable.**

#### a) Riesgos Financieros en productos de activos:

La mayor parte de las sociedades del grupo tienen actividades no financieras e invierten sus excedentes de liquidez en depósitos bancarios u otros productos sin riesgo de precio.

Únicamente la sociedad CEVASA Inversiones Mobiliarias, SLU, invierte en los mercados de capitales y de renta variable, aunque en el año 2009 lo ha hecho en escasa medida. Por ello, en su actividad ordinaria, esta sociedad realiza inversiones financieras con riesgo de contraparte y riesgo de precio (tipos de interés, precio de los activos).

Estos riesgos son evaluados de forma sistemática por el personal encargado de la gestión de estos activos, y de forma periódica por el equipo de inversiones financieras y por los órganos de administración del grupo.

Al cierre del ejercicio 2009, el grupo CEVASA tenía entre sus activos una inversión total de 1.097 miles de euros en activos con riesgo de precio. Una posición similar se mantiene en la actualidad (1.514 miles de euros).

#### b) Riesgos Financieros en productos de pasivo

En la fecha de redacción de este informe, el grupo tenía las siguientes posiciones con riesgo de tipo de interés:

- Dos préstamos promotor por un total disponible de 29 millones de euros amortizables en los próximos 40 años, de los que había dispuesto en su totalidad al cierre del ejercicio 2009. Estos préstamos son a tipo de interés variable revisable anualmente y calculado aplicando un diferencial sobre el euribor a un año, con un túnel con tipo mínimo y máximo.
- Un préstamo destinado a financiar una promoción de viviendas protegidas, por un total disponible de 10,7 millones de euros, amortizable en 10 años, de los que se habían dispuesto 5,7 millones al cierre del ejercicio 2009 (idem en la actualidad). Este préstamo es a tipo de interés revisable anualmente en función del IRPH ponderado por 0,9175.

Adicionalmente y como cobertura de los flujos de efectivo del préstamo anterior, se tiene contratado un swap de intercambio de tipo variable contra tipo fijo, a un plazo de 8 años y por el importe de 5,8 millones de euros, que cubre algo más del 50 % de la operación anterior durante la vida de aquel préstamo u 2/3 de toda la operación durante los 8 años de cobertura.

- La sociedad asociada SBD Lloguer Social, SA, participada en un 40 %, financia las promociones de viviendas de protección oficial para alquiler que está desarrollando, con préstamos regulados en los distintos planes de vivienda. En la actualidad tiene contratados cinco préstamos hipotecarios, amortizables en 25 años, por un total disponible de 40,7 millones de euros, de los que había dispuesto en la fecha de redacción de este informe 25,3 millones. Estos préstamos son a tipos de interés variables y revisables anualmente.

Salvo el indicado, ni para los productos de activo, ni para los de pasivo, se tienen contratados instrumentos financieros, estructuras o derivados, que cubran las variaciones de los tipos de interés.



## **7.2. Riesgo de crédito.**

Debido a la naturaleza de sus negocios, el grupo no tiene un riesgo de crédito significativo en sus operaciones corrientes.

Respecto a las inversiones financieras, se realizan con entidades de elevada solvencia y rating.

## **7.3. Riesgo de liquidez y de flujo de caja propio y de mercado.**

Los activos circulantes del grupo y la ordinaria generación de caja de sus negocios corrientes cubren sobradamente sus pasivos circulantes y las obligaciones de pago que se tienen comprometidas, por lo que no existe riesgo alguno de insolvencia, y ello sin que se tenga necesidad de utilizar las líneas de crédito a su disposición.

Además, es política del grupo la limitación de riesgos financieros y la no superación de un ratio de enredamiento definido, que evita que se entre en dificultades financieras aún en el peor de los escenarios de evolución de las inversiones y negocios.

Por otro lado, como respuesta al momento actual de gran restricción crediticia, se ha decidido no acometer ningún nuevo proyecto de inversión si no se cuenta previamente con garantías de financiación acordes con el mismo y que encajen en las previsiones de tesorería en su supuesto pesimista.

## **8. Información medioambiental.**

Ni CEVASA ni las empresas de su grupo tienen, en sus registros contables, partida alguna que se relacione con temas medioambientales, según lo previsto en la O.M. de 08/10/20021 del Ministerio de Economía.

## **9. Rentabilidad de las acciones de CEVASA y política de dividendos.**

La Junta General de accionistas celebrada el 25 de junio de 2009 acordó un dividendo con cargo a los beneficios del año 2008, equivalente a 4 euros brutos por acción.

Los dividendos pagados durante el año 2009 fueron los siguientes:

	Fecha de pago	Importe bruto	Retención fiscal	Importe neto
A cuenta 2008	15/01/2009	1	0,18	0,82
Complementario 2008	06/07/2009	3,08709441	0,555676994	2,53141742
A cuenta 2009	22/12/2009	1	0,18	0,82
		5,08709441	0,915676994	4,17141742

Respecto a la evolución del precio de la acción en los mercados, éste bajó desde los cerca de 195 € a comienzos del año 2009 hasta los 156,91 euros a mitad del mes de marzo y cerró el ejercicio en 155,90 €, sin que haya variado la cotización desde entonces.

El Consejo de Administración de CEVASA tiene previsto proponer a la próxima Junta General de accionistas el pagar un dividendo bruto por acción, contra el resultado del ejercicio 2009, de 3,15 euros.



#### 10. **Responsabilidad social y patrocinio.**

Desde hace años CEVASA destina el 0,7% de los beneficios líquidos consolidados a obras de carácter social. También apoya y patrocina actividades culturales y deportivas en los municipios en los que desarrolla sus negocios.

#### 11. **Información legal del artículo 116 bis de la ley del Mercado de Valores**

De conformidad con lo establecido en el artículo 116 bis de la Ley 24/1988, de 289 de julio, del Mercado de Valores, introducido por la Ley 6/2007, de 12 de abril, a continuación se presenta la siguiente información:

*a) La estructura del capital, incluidos los valores que no se negocien en un mercado regulado comunitario, con indicación, en su caso, de las distintas clases de acciones y, para cada clase de acciones, los derechos y obligaciones que confiera y el porcentaje del capital social que represente*

Al 31 de diciembre de 2009, el capital social de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. está representado por 1.242.190 acciones al portador de 6 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, y que confieren los mismos derechos y obligaciones, sin ser necesaria la tenencia de un número mínimo de acciones para asistir a las Juntas Generales.

*b) Cualquier restricción a la transmisibilidad de valores*

No existen restricciones estatutarias a la transmisibilidad de los valores representativos del capital social.

*c) Las participaciones significativas en el capital, directas o indirecta*

Los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital social de CEVASA, tanto directas como indirectas, superiores al 3 % del capital social, de los que tiene conocimiento la Sociedad Dominante, de acuerdo con la información contenida en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores al 31 de diciembre de 2009, son los siguientes:

<b>Denominación del partícipe</b>	<b>% participación directa</b>	<b>% participación indirecta</b>	<b>% Total</b>
María Boix Gacia	11,494%	0,530%	12,024%
Empar Vaqué Boix (1)		17,981%	17,981%
Taller de Turisme i Medi Ambient, SL	17,981%		17,981%
Eulalia Vaqué Boix	16,804%	0,383%	17,187%
María Vaqué Boix	8,613%	0,008%	8,621%
Jose Xavier Solano Madariaga (2)		21,510%	21,510%
Restaura, SL	21,431%		21,431%

(1) Participación indirecta a través de Taller de Turisme i Medi Ambient, S.L.

(1) Participación indirecta a través de restaura, S.L y otra sociedad.

*d) Cualquier restricción al derecho de voto;*

No existen restricciones a los derechos de voto.



*e) Los pactos parasociales;*

No existen pactos parasociales en Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A:

*f) Las normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración y a la modificación de los estatutos de la sociedad;*

Procedimiento de nombramiento, reelección y remoción de Consejeros

El nombramiento, selección y cese de los Consejeros y Administradores de la sociedad es competencia de la Junta General de accionistas.

El Comité de Nombramientos y Retribuciones, formado por tres de los seis miembros del Consejo de Administración, tiene, entre otras, la competencia de seleccionar y recomendar al Consejo de Administración, las personas que deberían proponerse a la Junta General para ocupar puestos en los órganos de administración. Tal propuesta debe hacerla el Consejo de Administración a la Junta General.

Todo ello sin perjuicio de la posibilidad de designación de consejeros por cooptación, que prevé el artículo 138 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas.

Supuestos de cese u obligación de dimisión de los Consejeros

Los Estatutos Sociales no contemplan ningún supuesto en el que estén obligados a dimitir los consejeros. Sin embargo, el vigente reglamento del Consejo de Administración aprobado el 03/05/2004, en el punto III, indica que los Consejeros deberán dimitir, siguiendo la recomendación 12 del Informe Olivenza, si su conducta puede afectar negativamente al Consejo de Administración o al crédito y reputación de la Sociedad.

En caso de no presentar voluntariamente la dimisión por los motivos anteriores, el Consejo de Administración puede proponer a la Junta General la destitución de tales Consejeros.

Modificación de Estatutos

La modificación de los Estatutos Sociales es competencia de la Junta General. Para que las Juntas puedan acordar cualquier modificación de los Estatutos Sociales, habrán de concurrir en primera convocatoria, accionistas presentes o representados que posean al menos, el 50% del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del 25% de dicho capital.

Cuando concurren accionistas que representen menos del 50% del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que se refiere el apartado anterior sólo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta.

*g) Los poderes de los miembros del consejo de administración y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar acciones;*

El Consejo de Administración de la Sociedad está autorizado por la Junta General de accionistas celebrada el pasado 25 de junio de 2009, para adquirir acciones propias, hasta un 5% del capital social, al precio máximo del 15% por encima de su cotización en la fecha de adquisición y al precio mínimo del 15% por debajo de su cotización en la fecha de adquisición.



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

El plazo por el que se facultó al Consejo de Administración para adquirir acciones propias tiene una duración de 18 meses contados a partir del día 25 de junio de 2009.

La Junta General no ha conferido ninguna autorización al Consejo de Administración para emitir acciones de la Sociedad ni lo ha autorizado a llevar a cabo ningún programa de recompra de acciones.

*h) Los acuerdos significativos que haya celebrado la sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de cambio de control de la sociedad a raíz de una oferta pública de adquisición, y sus efectos, excepto cuando su divulgación resulte seriamente perjudicial para la sociedad. Esta excepción no se aplicará cuando la sociedad esté obligada legalmente a dar publicidad a esta información*

No existe ningún acuerdo de los que deba informarse en este punto.

*i) Los acuerdos entre la sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan indemnizaciones cuando éstos dimitan o sean despedidos de forma improcedente o si la relación laboral llega a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición.*

No existe ningún acuerdo de los que deba informarse en este punto.