

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

DOCUMENTOS QUE SE INCLUYEN

1º.- INFORME DE GESTIÓN DEL 2º SEMESTRE DE 2018

2º.- NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DEL 2º SEMESTRE DE 2018

1º.- INFORME DE GESTIÓN CORRESPONDIENTE AL SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO 2018

Contenido del informe:

- 1.- Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2018**
- 2.- Organización del Grupo y Gobierno Corporativo**
 - 2.1.- Sociedades que integran el Grupo CEVASA**
 - 2.2.- Estructura accionarial de la matriz**
 - 2.3.- Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento**
- 3.- Evolución de los negocios**
 - 3.1.- Gestión del patrimonio en alquiler y de la cartera de contratos**
 - 3.2.- Mejora de los sistemas de gestión, administración y otros**
 - 3.3.- Ingresos por rentas y EBIDTA. Evolución y tendencia de los márgenes corrientes de los edificios en alquiler**
- 4.- Análisis de las cuentas de resultados**
 - 4.1.- Grupo CEVASA: Resultados consolidados.**
 - 4.2.- CEVASA matriz: Resultados**
- 5.- Evolución y tendencia seguida por el valor de la cartera inmobiliaria**
- 6.- Situación patrimonial y estructura financiera**
 - 6.1.- Políticas prudentes respecto a la financiación externa**
 - 6.2.- Magnitudes de deuda, coses financieros medios y cobertura de tipos**
 - 6.3.- Recurso al capital**
- 7.- Ratios EPRA y otros indicadores financieros**
 - 7.1.- EPRA NAV**
 - 7.2.- EPRA NNNAV**
 - 7.3.- CNMV Indicadores económico-financieros de recomendada publicación**
- 8.- Negocio responsable. Política de Responsabilidad Social Corporativa**
 - 8.1.- Políticas de Responsabilidad Social Corporativa**
 - 8.2.- Informe sobre las actuaciones de Responsabilidad Social Corporativa 2018**
- 9.- Riesgos**
- 10.- Estrategia de cara al futuro y evolución previsible**
- 11.- Políticas de remuneración al accionista y respecto a la acción**
 - 11.1.- Información sobre la acción y evolución bursátil**
 - 11.2.- Política de dividendos**
 - 11.3.- Adquisición y enajenación de acciones propias**
- 12.- Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio**
- 13.- Actividades de I+D+I**



1. Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2018

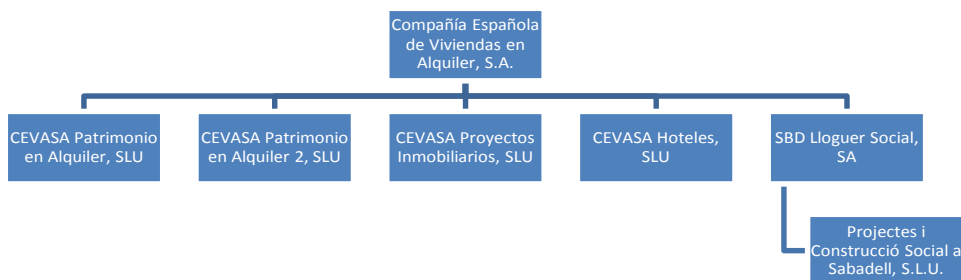
El balance el año 2018 puede calificarse de positivo puesto que:

- El grupo CEVASA ha obtenido un resultado después de impuestos de 46.584 miles de euros, frente a los 15.469 miles de euros del año 2017, lo que supone más que duplicar el resultado del pasado ejercicio.
- Las rentas de alquiler del año 2018 son un 8,7 % superiores a las del año 2017.
- En valor de la cartera inmobiliaria del Grupo a 31 de diciembre de 2018 es de 473.920 miles de euros, frente a los 421.182 miles de euros que se valoraba el 31 de diciembre de 2017 (+12,52%).
- El EPRA NNAV por acción ha pasado de los 12,63 euros al cierre del ejercicio 2017, a los 14,62 euros a 31 de diciembre del 2018 (+15,76%).

2. Organización del Grupo y Gobierno Corporativo

2.1. Sociedades que integran el grupo CEVASA

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 edificios de viviendas: CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L.U. y SBD Lloguer Social, S.A. (en adelante SBD).
- Alquiler de edificios 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.



Todas aquellas sociedades están participadas directamente por CEVASA en un 100 %, salvo SBD Lloguer Social, S.A., que lo está en un 80 %. PROCOSOSA está participada en un 100% por SBD.

2.2. Estructura accionarial de la sociedad matriz del Grupo

Sumando las acciones en manos de accionistas significativos, miembros del Consejo de Administración y las que se tienen en autocartera, se supera el 95,3% del capital social, por lo que el free float de la Sociedad es en la actualidad, muy pequeño, y menor al 5% 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	18,145%	0,149%	18,294%
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	0,000%	0,009%	0,009%
	<u>94,164%</u>	<u>0,725%</u>	<u>94,889%</u>

2.3. Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento

La estructura organizativa del Grupo está encabezada por:

- El Consejo de Administración de CEVASA, compuesto por siete consejeros.

El órgano de administración de las sociedades filiales participadas por CEVASA en un 100% es un administrador único, siendo la propia CEVASA dicho administrador, representada por uno de sus consejeros.

En cuanto a SBD y PROCOSOSA, 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, cada uno con las responsabilidades que le son propias. Como resultado del trabajo de estos Comités se proponen o se emiten informes al Consejo de Administración sobre determinados acuerdos relacionados con sus ámbitos de actuación.

No existen consejeros delegados ni consejeros con funciones ejecutivas, excepto en SBD y PROCOSOSA.

- El equipo directivo del Grupo está encabezado por el director general, el subdirector general y director del área financiera, y el director del área patrimonial, con poderes limitados de gestión y administración.



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

Respecto al gobierno corporativo de la Sociedad 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 todo tipo de riesgos
- El grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo
- Otras informaciones de interés

3. Evolución de los negocios

3.1. Gestión del patrimonio en alquiler y de la cartera de contratos

El patrimonio inmobiliario en alquiler del grupo CEVASA suma 322.316 m2 construidos. Los espacios alquilable suman 5.537, de los que 2.187 corresponden a viviendas y el resto a otras tipologías (oficinas, locales, plazas de parking, etc.).

	M2 construidos en oferta a 31/12/2018							
	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 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 33,6% de las viviendas del Grupo sean de renta libre.

Los resultados y rentabilidades de estas inversiones dependen:

- 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.

Respecto a lo primero, el Grupo CEVASA persigue una mejora continuada de los márgenes de sus edificios en alquiler, en tanto se mantienen en cartera, con actuaciones encaminadas a una mejora en los ingresos por alquiler, la reducción relativa de los gastos operativos y el aumento de las capacidades de gestión.



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.

En la fecha de cierre del ejercicio 2018, el Grupo CEVASA gestionaba 2.477 contratos, con una tasa de rotación del 25,8%.

	Nº de contratos a 31/12/2018	Contratos nuevos en 2018		Contratos renovados en 2018		Total vencimientos en 2018	
		Número	%	Número	%	Número	%
Residencial	2.304	211	9,2%	399	17,3%	610	26,5%
Retail	73	9	12,3%	2	2,7%	11	15,1%
Oficinas	99	18	18,2%	1	1,0%	19	19,2%
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	238	9,6%	402	16,2%	640	25,8%

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

CEVASA es consciente de que, en la gestión de parques inmobiliarios a muy largo plazo, el cliente debe ser la prioridad. Hay que cumplir con sus expectativas de un hogar con los actuales estándares de calidad y a un precio accesible, todo ello combinado con un adecuado paquete de servicios. Año tras año venimos cumpliendo nuestros estándares de calidad en el servicio y mejorando los mismos, en un marco de mejora continua.

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 a los servicios que presta tanto nuestro personal como al adecuado funcionamiento de las instalaciones que usan los inquilinos, que se analizan sistemáticamente, unos mediante encuestas de calidad y otra con ratios de servicio calculados en función de datos internos.

Las encuestas de satisfacción cubren todos los momentos en que nos relacionamos con nuestros clientes: desde el primer contacto tras mostrar interés el cliente por alguna de nuestras unidades en alquiler, hasta los contactos relacionados con los 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 de nuestro servicio al cliente son:

- El cumplimiento de nuestros manuales operativos relativos a nuestros servicios, elaborados cumpliendo los estándares de calidad de la ISO 9001, que describen sucintamente cada uno de los procesos en que nos relacionamos con los clientes y la forma en que debemos hacerlo.
- Compromiso con la seguridad de nuestros edificios, no sólo cumpliendo con las normativas acerca de la seguridad en los edificios y mantenimiento preventivo regular de las instalaciones, sino también aplicando las recomendaciones y buenas prácticas que recomiendan las compañías aseguradoras de los mismos, acerca de las condiciones generales de prevención y protección contra siniestros, elaboración y seguimiento de planes de emergencia específicos para cada edificio, y la formación y entrenamiento de nuestro personal en los edificios (especialmente conserjes), de forma que ante posibles siniestros sea posible organizar lo mejor posible la lucha inmediata contra el fuego y una adecuada evacuación del personal.



- Aseguramiento de la continuidad de los servicios que prestan las instalaciones comunes de los edificios (como por ejemplo los ascensores), sometiéndolas a inspecciones, tests y mantenimientos periódicos, con el fin de prevenir posibles malfunciones y evitando la interrupción del servicio.
- Compromiso de edificios actualizados: Además de las continuas inversiones en renovación y actualización de las zonas comunes de nuestros edificios, los espacios alquilables (interiores) se reparan y renuevan de forma sistemática por nuestros equipos de puesta a punto, de forma que se ofrecen en alquiler en perfectas condiciones de habitabilidad, aprovechándose las rotaciones, no sólo para ello, sino también para actualizar las instalaciones, haciendo los ajustes que se precisen y teniendo en cuenta las necesidades actuales en cuanto a buenos accesos a las redes de comunicaciones e internet.

Respecto a 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.

- Promoción de buenas prácticas de los clientes: Si bien la diversidad de nuestros clientes enriquece las comunidades y va en beneficio de todos ellos, favoreciendo los intercambios y el conocimiento de otras culturas y modos de ver las cosas, 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 en beneficio de todos ellos, y que, de no cumplirse, pueden ser causa de resolución del contrato. En este sentido, una de las funciones de los conserjes de nuestros edificios es, precisamente, supervisar que se cumplen en las escaleras en las que desarrollan su actividad.
- Equipos y sistemas orientados al servicio al cliente: Entre ellos está nuestra “Central de pedidos de servicio” y gestión de intervenciones:
 - o Permite registrar peticiones de servicio, tanto de clientes externos como de nuestro personal de campo (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, correo electrónico, fax o carta. 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 debe hacerse dentro de los plazos establecidos en función del nivel de urgencia que él mismo ha señalado. La gestión de intervención se realiza de acuerdo a los estándares preestablecidos en las fechas y plazos acordados con el cliente, que se acuerdan con él.
 - o La asignación de recursos humanos y materiales que requiere la intervención se realiza por los responsables de mantenimiento desde la misma aplicación y tras revisión de la disponibilidad de recursos internos o externos. Cada uno de los operarios asignados o contratistas externos recibe notificación inmediata de la misma en su terminal móvil, y aviso mediante sms y e-mail. También recibe notificaciones el departamento de compras, responsable de proveer los materiales desde nuestros almacenes o contratar los servicios externos.
 - o Cuando finalizan las intervenciones tras el reporting desde terminal móvil de todos los intervinientes y tras 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 2018 se atendieron 2.539 peticiones de servicio relacionadas con intervenciones corrientes de mantenimiento correctivo.



- Mantenimiento y adecuación de superficies: Complementariamente a la reparación de elementos de los edificios y 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 los edificios que ocupan, distintos de los realizados en su día por la empresa, como son renovaciones y modernización 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.
- Administración económica de comunidades de vecinos: cada una de las escaleras de los edificios en alquiler es una comunidad que hay que gestionar desde un punto de vista económico, desglosando los gastos incurridos entre gastos a cargo de los clientes y aquellos otros a cargo de la empresa. Por ello, CEVASA dispone de una contabilidad analítica muy profunda, 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, y 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 es necesario a la imagen de la factura o del justificante contable. Previamente a la repercusión de estos gastos se informa de ellos, con el desglose suficiente, a los clientes y, en algunos casos, a los representantes de las comunidades de arrendatarios que se hayan constituido y tengan la misión de revisar estas repercusiones.

- Compromiso con la sostenibilidad y ahorro energético:

La sostenibilidad es una de las bases de la estrategia del Grupo CEVASA. Las inversiones en activos inmobiliarios a muy largo plazo, que caracterizan nuestra actuación, persiguen una estabilidad en el valor y el mantenimiento de la competitividad de nuestros edificios durante años. Por eso, orientamos el diseño de nuevos edificios para que los mismos tengan bajos costes operativos en consumos de energía y bajos costes de mantenimiento. El Grupo CEVASA aplica en sus edificios, siempre que le es posible, todos aquellos avances relevantes en materia de eficiencia energética y de sostenibilidad, en sintonía con su compromiso medioambiental y considerando siempre la rentabilización a largo plazo de dichas inversiones.

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, de las zonas comunes en todos los casos, y de cada uno de los clientes en caso de aquellas 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 nuestro cliente directamente como la propia empresa indirectamente.

- Portal del cliente:
En la primera mitad de este año 2019 pondremos al servicio de los clientes un portal web donde podrán, entre otros, solicitar servicios de mantenimiento, 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 impagados mediante sistemas de pago habilitados.

El Grupo CEVASA aplica una política orientada a un crecimiento estable y, con el fin de limitar los riesgos asociados a sus negocios, mantiene un exigente control del endeudamiento.

3.2. Mejora en los sistemas de gestión, administración y otros

Siguiendo nuestra política de mejora continua, hemos consolidado las mejoras que en los últimos años hemos venido realizando en cuanto a automatización de procesos y nuevos sistemas de



apoyo a la gestión del patrimonio en alquiler: Ejemplos de ello son los potentes sistemas de gestión de las incidencias de mantenimiento y reparación en los activos en alquiler, la total consolidación de facturación electrónica y digitalización de documentos, los nuevos portales web a disposición de nuestros clientes y proveedores, que permitirán una relación más fluida, nuevos sistemas de control de gestión en tiempo real y basados en nuevas tecnologías, etc. Tras la consolidación de todo ello debemos seguir avanzando en la posible aplicación a nuestras actividades de herramientas de inteligencia artificial o el big data.

Todo ello nos permite tener unos óptimos ratios de eficiencia, comparables a los mejores de las grandes empresas de nuestro sector, y ello con no tan buenas economías de escala.

Nuestros sistemas son actualizados de forma permanente para dar respuesta a las crecientes necesidades de la gestión inmobiliaria y están enfocados al ahorro de tiempos en tareas repetitivas. Esto nos ha permitido mejorar, año tras año, los ratios de eficiencia y nos ha permitido, con equipos humanos muy ajustados, gestionar un parque inmobiliario creciente. Actualmente estamos en disposición de gestionar un parque inmobiliario mucho mayor del que gestionamos, por disponer de capacidades para ello, permitiendo, al mismo tiempo, que nuestra cualificada plantilla destine muy poco tiempo a trabajos administrativos y lo dedique a trabajos y actividades de mayor valor añadido.

Adicionalmente, CEVASA dispone de capacidades para gestionar nuevas sociedades y vehículos de inversión inmobiliaria, excepto sociedades y fondos de inversión inmobiliaria (donde se exige que la gestora sea una entidad cualificada para gestionar instituciones de inversión colectiva). Puede, por tanto, administrar sociedades comunes y sociedades con cualquier régimen fiscal especial, como las Socimis o las entidades con régimen fiscal especial de arrendamiento de viviendas, con independencia de que se exija o no su cotización bursátil y el cumplimiento de la normativa financiera que para ello se exige. De hecho, la propia CEVASA cumple con esos mismos requisitos y sus profesionales conocen con detalle las normativas y están capacitados para cumplirlas mediante otros vehículos de inversión que puedan gestionar.

3.3. 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 2018 han aumentado muy por encima del IPC, en un 8,7% (7,6% en 2017). Sin considerar nuevas inversiones, el aumento de rentas ha sido del 6,3% (5,9% en 2017).

Los aumentos de las rentas de los últimos ejercicios, con recuperación de las tasas de ocupación hasta niveles máximos y aumento de los precios unitarios medios, no son sólo consecuencia del aumento de los precios del mercado de alquiler, sino también resultado de una buena gestión y de las inversiones que hemos realizado en los últimos años para modernizar los edificios y hacerlos más competitivos.

Ha aumentado sus rentas especialmente la cartera de oficinas y de locales comerciales de principal complejo inmobiliario del Grupo (Meridiano-cero), que se había visto más perjudicado en los pasados ejercicios.

En el segmento residencial, el aumento de rentas ha sido algo menor, aunque mayor al de la inflación, como consecuencia de aplicar políticas de moderación en los precios, especialmente en promociones residenciales con protección oficial. Adicionalmente, en muchas ocasiones es



preferible moderar los aumentos antes que rotar las viviendas, evitando pérdidas de rentas mientras se vuelve a poner a punto la vivienda y los gastos que ello supone.

Rentas de alquiler (sin repercusión de gastos)				
	2018	2017	Diferencia	% Variac.
RESIDENCIAL	12.480	11.602	878	7,6%
Viviendas en Cataluña	12.480	11.602	878	7,6%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	9.387	8.597	791	9,2%
Meridiano Cero en Barcelona	6.194	5.861	333	5,7%
La Sagrera en Barcelona	1.266	1.196	70	5,9%
VPO Sta. Coloma (Barcelona)	705	690	15	2,2%
Igualada (Barcelona)	234	222	12	5,5%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	64	61	3	4,9%
VPO Vic (Barcelona)	342	329	13	4,0%
Cornellà (Barcelona)	370	238	132	55,5%
Ciutat (Barcelona)	212	0	212	100,0%
De SBD Lloguer Social, SA	3.093	3.005	88	2,9%
VPO La Falla	505	492	13	2,6%
VPO La Serra 2	402	391	11	2,8%
VPO Espronceda	222	216	7	3,1%
VPO Can Llong 5	1.257	1.220	37	3,0%
VPO Can Llong 6	378	368	10	2,8%
VPO La Serra 4	329	319	10	3,2%
COMERCIAL	998	811	187	23,1%
Locales y parkings comerciales en Cataluña	998	811	187	23,1%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	925	744	182	24,4%
Meridiano Cero en Barcelona	719	680	39	5,8%
La Sagrera en Barcelona	43	41	2	4,1%
Sta. Coloma	23	20	3	15,8%
Locales Cornellà	15	3	11	374,5%
Locales Ciutat	126	0	126	100,0%
De SBD Lloguer Social, SA	73	67	6	8,3%
OFICINAS	1.876	1.725	152	8,8%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	98	89	10	10,9%
PARKINGS COMERCIALES	271	244	27	10,9%
TOTALES	15.723	14.470	1.254	8,7%

Alquiler residencial

Durante el año 2017 los precios recuperaron sus niveles máximos, pero ya a finales de dicho año y a lo largo del 2018 los precios se han estabilizado. Aunque hayan seguido aumentando, lo han hecho a un ritmo inferior a los años precedentes siendo del orden del 1,8% a nivel estatal. De hecho, en agosto los precios disminuyeron un 2,2% en términos generales. Si en el 2017 el aumento fue generalizado en todas las Comunidades Autónomas, en el año 2018 no ha sido así. En la Comunidad de Madrid el aumento de los alquileres fue del 14,9%, seguida de Cantabria y Valencia con aumentos del 5%, pero, en cambio Navarra, La Rioja o Extremadura registran descensos del orden del 16, 9 y 8%.

Algunas zonas del país tienen todavía recorrido al alza sobre todo las más turísticas con cierta tendencia a la moderación.

El precio medio nacional está en 8,30€/m² y solo Madrid, Cataluña, País Vasco y Baleares lo superan con 13,16€/m², 12,16€/m², 10,22€/m² y 9,83€/m² al mes. La provincia más cara del país continúa siendo Barcelona con un precio medio de 14,14€/m² seguida de Madrid con 13,16€/m² y Vizcaya con 10,98€/m² al mes.

El distrito más caro de Madrid es el de Salamanca con un precio de 18,21€/m² al mes y su equivalente en Barcelona es Ciutat Vella con 17,19€/m², al mes. Le sigue Sarrià – Sant Gervasi



cuyo precio medio está entorno los 17€/m² y l'Eixample con 16€/m². Los distritos más económicos son Nou Barris, St. Andreu y Horta – Guinardó con un precio medio de la vivienda entorno a los 13€/mes por m².

En Barcelona la variación interanual fue del -1%. A finales de año el registro de precios en el barrio más caro de la Ciudad, Ciutat Vella, (Gótico) ya apuntaba un descenso del orden del 5%. Era previsible una estabilización de los precios en el año 2018, considerando los precios alcanzados en el año 2017, difícilmente asumibles por la población local. En 2.018, la demanda sigue siendo muy fuerte para alquileres inferiores a los 1.000€/mes.

En el año 2018 el Grupo ha aumentado los precios de contratación, situándolos en la media del Barrio de Sant Andreu, tanto la promoción de Meridiano Cero como la que se encuentra en La Sagrera, con precios medios por m² útil, respectivamente, entre 12 y 13€/m²/mes en Meridiano Cero y 15€/m²/mes en Sagrera.

La evolución de los ingresos en general en el conjunto de las promociones de viviendas resulta positiva con un aumento del 7,6% en parte fruto a la adquisición en diciembre de un edificio de 19 viviendas catalogado en el barrio de Ciutat Vella de 19 viviendas y la ocupación total de la promoción de Cornellá (37 viviendas) adquirida en el 2017.

Como se muestra en el siguiente cuadro, la rotación de producto, en algunas promociones ha sido mayor al año anterior y en otras significativamente menor.

Altas contratos					
Renta libre Promocion	2018	2017	% Var.	% Rotación	
546 M.O.	69	58	18,97%	12,64%	
114 Sagrera	39	27	44,44%	34,21%	
100 Sta. Coloma	13	19	-31,58%	13,00%	
40 Igualada	2	8	-75,00%	5,00%	
84 Vic	12	12	0,00%	14,29%	
25 St. Joan	1	3	-66,67%	4,00%	
19 Ciutat	7	3	133,33%	36,84%	
928 Total	143	130	10,00%	15,41%	

Renta VPO Promocion	2018	2017	% Var.	% Rotación	
90 Serra 2	7	11	-36,36%	7,78%	
75 Serra 4	11	6	83,33%	14,67%	
92 Falla	10	10	0,00%	10,87%	
42 Ordidores	3	5	-40,00%	7,14%	
284 Can Llong 5	21	12	75,00%	7,39%	
70 Can Llong 6	7	7	0,00%	10,00%	
653	59	51	15,69%	9,04%	

Nota: Las altas anteriores sólo se refieren a contratos de vivienda.

Respecto al año 2017, en el año 2018 y en los complejos de Meridiana y Sagrera las rotaciones han aumentado, respectivamente, el 18,97% y el 44,44% como consecuencia de las renovaciones de contrato y el alza de precios.

Respecto a los precios de las nuevas contrataciones, la tendencia es de una estabilización, con ligeros aumentos en aquellas promociones que todavía tienen un recorrido al alza, como la de Igualada y algunas otras promociones, en este caso, de protección oficial, cuyo precio actual está todavía por debajo de su precio máximo.

Alquiler de oficinas

El mercado de oficinas en Barcelona sigue en fase de crecimiento a pesar de la escasez de disponibilidad. Esto ha motivado el crecimiento sostenido de los precios desde el año 2014. La tasa de disponibilidad se sitúa en el 8% y, de los denominados Nuevos Distritos de Negocio, el 22@ sigue siendo la zona más demandada para oficinas de más de 500m².

Los Nuevos Distritos de Negocio presentan el 65% de la oferta disponible en la ciudad de Barcelona. Los municipios de la periferia más destacados, que presentan mayor oferta, son Cornellà, El Prat del Llobregat y Sant Joan Despí, con edificios modernos, con servicios y grandes superficies. Los nuevos proyectos son en su mayoría edificios tecnológicos cada vez con más servicios y áreas comunes.



En el año 2018, el mercado de inversión en Barcelona se ha mostrado dinámico, alcanzando un volumen de 1000M/€ y el ritmo de absorción de los nuevos edificios, muchas veces bajo la forma del pre-alquiler, motiva que grandes operadores quieran desarrollar proyectos de nueva construcción en la ciudad. Barcelona sigue siendo una ciudad con capacidad para atraer talento y esto la convierte en la ciudad de España con más *start-ups*, un 34% del total. Hay escasez de oficinas pequeñas y parte de esta demanda ha sido absorbida por el *coworking*, que ha tenido mucho éxito en estos últimos años, como solución flexible y adaptable a las necesidades de las empresas y sus proyectos.

En Barcelona, las rentabilidades se sitúan prácticamente en todas las zonas entre el 4%-4,5% y en la periferia entre el 6%-7%. Las rentas medias de alquiler se sitúan alrededor de los 20€/m2/mes en la zona *prime*, y en los demás distritos depende mucho de la calidad del edificio, con precios que en una misma zona pueden variar hasta 45%. Por ejemplo, en el centro de Barcelona, pueden encontrarse oficinas entre 12 y 18€/m2/mes, si bien la media en la ciudad es de 15€/m2/ms.

Los precios medios de venta en Barcelona se sitúan entre los 2.500 y 3.000€/m2. El precio más alto es de alrededor de 5.500€/m2 en la zona *prime* y el más barato en la periferia entre 1.200 y 1.700€/m2.

Como otros grandes propietarios, también nosotros hemos apostado por la renovación de los edificios. Hace ya dos años renovamos las tres torres de oficinas que tenemos en Barcelona, con una superficie de 14.700 m2. Esto ha facilitado tener tasas de ocupación cercanas al 100% en estos dos últimos años y una situación muy estable en los contratos, puesto que la puntual disponibilidad se absorbe rápidamente por la demanda interna de los clientes que necesitan ocupar mayor superficie.

La composición de las tres torres citadas no permite plantas de más de 300 m2 útiles, lo que provoca que algunos clientes demandantes de mayor superficie ocupen dos o tres plantas contiguas y en algunos casos ocupen oficinas en distintos edificios, lo cual provoca que a la larga emigren a edificios con plantas de mayores superficies por planta.

Las rentas por alquiler de las tres torres de oficinas han sido en el año 2018 un 9,25% mayores que en el año 2017 (+33,03% de aumento en 2017), consolidándose una situación de crecimiento que auguramos positiva en los años próximos en los que se materializaran los precios actuales (13€/m2(mes), fruto de las renovaciones de contratos.

En general la situación se mantendrá estable si bien la escasez de producto mantendrá tensionando los precios al alza a pesar de un cierto retroceso en la situación económica en general.

Alquiler de locales

En general, en la ciudad de Barcelona, la tendencia de los precios sigue siendo positiva y la demanda de locales en 1º y 2ª línea no está siendo absorbida por la escasez de espacios. La poca disponibilidad de locales comerciales está provocando que en algunas calles comerciales los precios, tanto de venta como de alquiler, superen la facturación del propio negocio. En cambio, en calles de 3ª o 4ª línea con poco tránsito la disponibilidad es alta.

En calles con poco tránsito se vienen produciendo cambios de uso, bien como viviendas o como trasteros, almacenes de proximidad y oficinas. En un futuro estos locales deberán ajustar todavía más los precios y acometer sus propietarios fuertes gastos de adecuación para darles salida.

La mayor parte de los locales del Grupo se encuentran en el complejo de Meridiana. En estos locales hemos realizado durante el año 2018 una transformación integral de sus fachadas, como



parte de las obras de mejora realizadas en el conjunto inmobiliario. Ello ha posibilitado la contratación de 1.270 m², lo que ha permitido alcanzar una tasa de ocupación del 90%. El resultado en los ingresos se verá en el 2.019 cuando los nuevos locales alquilados rindan al 100%. Los locales del 10% restante que todavía está desocupado, están en pasillos interiores del complejo pero esperamos que se alquilen en poco tiempo.

El aumento de los ingresos del conjunto de locales del Grupo ha sido en el año 2018 del 23,10% en parte fruto de la incorporación de 3 locales sitos en la promoción de Ciutat Vella.

b) Costes directos de la actividad de alquiler

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. Muestra de ello son los siguientes ratios:

- El gasto en mantenimiento preventivo ha absorbido en el año 2018 el 2,74% de las rentas por alquiler (2,95% en 2017, 3,36% en 2016).
- El gasto en mantenimiento correctivo y en actuaciones de reacondicionamiento de los inmuebles en las rotaciones, ha absorbido en su conjunto el 6,22% de las rentas por alquiler (5,37% en 2017, 6,90% en 2016). El aumento se explica por la incorporación del nuevo edificio en Barcelona, calle Ciutat, nº 7, y la finalización del periodo de garantía del edificio en alquiler en Cornellà. En el primer caso, el aumento del gasto de reacondicionamiento de las viviendas que han quedado disponibles nos ha permitido actualizar las rentas a precios de mercado, aumentándolas más de un 30%.

Respecto a estos últimos hemos de mencionar que, comparativamente con el ejercicio anterior, en el 2018 se han registrado como gasto un mayor número de actuaciones, en aplicación de los criterios contables. Muestra de ello es la evolución favorable del coste de las obras de reacondicionamiento de viviendas respecto a sus rentas de alquiler

Coste de las obras de reacondicionamiento de viviendas respecto a sus rentas de alquiler			
	2018	2017	2016
Meridiano Cero Barcelona	7,0%	8,6%	10,6% (*)
La Sagrera en Barcelona	1,9%	2,3%	2,9%
VPO Sta. Coloma	2,1%	4,0%	3,9%
Igualada	0,4%	3,4%	6,2%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	1,1%	2,8%	0,0%
VPO Vic (Barcelona)	6,9%	2,7%	7,7%
VPO,s en Sabadell	2,4%	3,1%	4,6%

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

También ha disminuido este tipo de gasto en las oficinas, por una menor rotación de contratos.

El gasto en agencias de intermediación para comercializar nuestro producto en alquiler ha supuesto un 0,07% de los ingresos, lo que supone un descenso del 37% respecto a 2017. Nuestro personal ha sido capaz de comercializar el producto en alquiler disponible sin necesidad de apoyos externos. También ha influido la menor rotación en las promociones de viviendas alejadas de Barcelona, donde tenemos contratadas agencias inmobiliarias (Igualada, Vic). La comercialización del edificio de la calle Ciutat,7 se ha comercializado con recursos propios y también con agencias, pero en el segundo caso éstas han cobrado sus honorarios del cliente.



El gasto en publicidad ha aumentado al 0,1% de los ingresos, un 12% más que en 2017. La incorporación del nuevo edificio de la calle Ciutat 7, ha requerido un mayor gasto en publicidad para su comercialización.

Los gastos financieros asociados a la financiación de edificios en alquiler y a la financiación general del Grupo han descendido de los 1.513 miles de euros en el año 2017 a los 1.491 miles de euros en el año 2018, por un menor endeudamiento medio y una reducción de los tipos de interés.

c) EBITDA

	miles de euros			
	2018		2017	
RENTAS E INGRESOS COMPLEMENTARIOS DE ALQUILERES Y OTROS	18.244		16.846	
TOTAL INGRESOS	18.244	100,0%	16.846	100,0%
GASTOS DIRECTOS DE LOS EDIFICIOS EN ALQUILER Y DE NUEVOS PROYECTOS	-3.176	-17,4%	-2.681	-15,9%
MARGEN COMERCIAL	15.067	82,6%	14.165	84,1%
GASTOS DE GESTIÓN Y DIRECCIÓN COMERCIAL	-725	-4,0%	-669	-4,0%
EBITDA NEGOCIOS	14.342	78,6%	13.495	80,1%
CONTABILIDAD, ADMINISTRACIÓN, SERVICIOS AUXILIARES Y DIRECCIÓN	-1.144	-6,3%	-1.022	-6,1%
GASTOS SOCIETARIOS GENERALES Y DE CONSEJO DE ADMÓN	-799	-4,4%	-815	-4,8%
EBITDA DEL GRUPO	12.399	68,0%	11.659	69,2%

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, a pesar de haber aumentado un 6,9% respecto al ejercicio 2017, el ratio EBITDA/Rentas ha descendido por motivos puntuales, previendo una mejora para el ejercicio 2019.

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

Con la cartera inmobiliaria actual hay poco margen para mejorar significativamente nuestros ratios de eficiencia. Habrá que esperar hasta materializar nuevas inversiones para verlos mejorados, y es que el Grupo dispone de capacidades para asumir la gestión de un mayor parque en alquiler con bajos costes marginales.

d) Inversiones realizadas en el ejercicio 2018

En el año 2018 se ha mantenido invariable la cartera de inmuebles y suelo del Grupo CEVASA, sin que se hayan producido nuevas adquisiciones ni desinversiones.

El Grupo ha continuado desarrollando las promociones inmobiliarias que tiene en marcha tanto para el alquiler como para la venta.



Inversiones en edificios en alquiler o con ese destino

Durante el ejercicio 2018 se han realizado inversiones en inmuebles por un total de 3.365 miles de euros. Las inversiones más relevantes han sido por 2.972 miles de euros en mejoras y actualización de las edificios en alquiler, principalmente en las viviendas y locales del complejo inmobiliario “Meridiano-Cero” en Barcelona (2.600 miles de euros), 281 miles de euros en reformas en el edificio de viviendas en la calle Ciutat, el centro de Barcelona, que adquirimos a final del 2017 y que ha necesitado algunas reformas, y 79 mil euros en el desarrollo de una promoción para alquiler en Cornellà (Barcelona).

Hemos de mencionar la finalización de las obras de mejora realizadas en el mayor complejo residencial del Grupo, situado en la Avda. Meridiana de Barcelona (1180 viviendas), consistentes en la colocación, en la fachada de las 21 escaleras que lo conforman, de un material aislante de alta calidad, conjuntamente con la sustitución del 95% del total de las carpinterías existentes en todas las viviendas, anteriormente de madera, y actualmente de PVC, con un grado de eficiencia energética muy superior al de las carpinterías de aluminio. Esta obra obtendrá una subvención del Ayuntamiento de Barcelona del 45% de su coste, y ha sido recogida en los distintos foros como una obra ejemplar en su conjunto por su tamaño y resultado. La mejora en el confort de las viviendas y el ahorro energético conseguido en las viviendas es muy notable, con total satisfacción de nuestros clientes.

Inversiones en promoción inmobiliaria y de suelo

Adicionalmente a los de la promoción para alquiler en Cornellà, que se menciona en el punto anterior, durante el año 2018, el Grupo ha concluido los proyectos de arquitectura de dos promociones más de viviendas, éstas destinadas para la venta, una de 79 viviendas en L’Hospitalet (Barcelona), y otra de 49 viviendas en Sabadell (Barcelona). Las inversiones realizadas durante el ejercicio en estas promociones para la venta ascienden a 394 mil euros. De todas ellas, en la fecha de redacción de este informe se está a la espera de recibir las licencias de obras, que, como viene ocurriendo en los últimos años, padecen el generalizado aumento de los plazos por parte de las Administraciones locales.

4. Análisis de las cuentas de resultados

4.1. Grupo CEVASA: Resultados consolidados

En el año 2018, el Grupo obtuvo un resultado positivo de 46.584 miles de euros, frente a los 15.469 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 59.601 miles de euros, frente a los 16.309 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 2018 de 12.335 miles de euros, frente a los 11.578 miles de euros del año 2017 (+6,54%).
- 2) Respecto a las variaciones de valor registradas de la cartera inmobiliaria, hay que destacar:



- Aunque en su conjunto, los stocks inmobiliarios del grupo perdieron valor en 270 miles de euros, por aplicación de la normativa contable se han resgistrado solo las pérdidas de valor de determinados stocks inmobiliarios, por un total de 314 miles de euros, frente a un registro de 50 mil euros positivos en el año 2017.
 - 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 49.008 miles de euros (+5.866 miles de euros en 2017).
- 3) Los costes de financiación, junto con otros resultados financieros, ascendieron a 1.399 miles de euros (1.201 miles de euros en 2017). Aunque los primeros fueron menores que en el ejercicio 2017 (1.491 miles de euros en 2018 frente a 1.513 miles de euros en 2017), se obtuvieron menores resultados procedentes de inversiones financieras y otros saldos líquidos.

4.2. CEVASA matriz: Resultados

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (CEVASA) es una 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 corrientes que proceden del arrendamiento de viviendas, actividad bonificada en el Impuesto sobre Sociedades. Estos resultados 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 por 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 2017, se presenta en el siguiente cuadro:

	(en miles de euros)			
	2018	2017	Variación	% variac.
Prestación de servicios a filiales	1.382	1.695	-313	-18,5%
Alquiler de edificios	98	89	10	10,9%
Dividendos de filiales	1.645	6.097	-4.452	-73,0%
Cifra de negocios	3.125	7.880	-4.755	-60,3%

En el ejercicio 2017, CEVASA ingresó 6.097 miles de euros en concepto de dividendos de sus filiales, de los que 4.734 miles de euros fueron de CEVASA Hoteles, SLU., que había vendido un



hotel en año anterior, dando lugar a unos resultados contables extraordinarios. En el año 2018, los dividendos trasladados a CEVASA tuvieron como origen sus resultados corrientes. Esto explica la disminución de los ingresos y del resultado contable de la matriz.

Los gastos corrientes de la matriz del Grupo como los del resto de sociedades del Grupo, son muy estables. En el año 2018 estos gastos corrientes, excluyendo amortizaciones, provisiones y gastos financieros, totalizaron 2.390 miles de euros, frente a los 2.307 miles de euros del año 2017.

El resultado financiero obtenido durante el año 2018 ha sido positivo en 42 miles de euros, frente a 126 miles de euros negativos del año 2017.

El resultado neto de CEVASA del ejercicio 2018 ha sido negativo en 547 miles de euros, frente a los 5.561 miles de euros positivos del ejercicio 2017.

La causa principal de las atípicas pérdidas es la pérdida de valor del edificio industrial que CEVASA tiene en alquiler, que ha sido tasado en la fecha de cierre del ejercicio en 6.379 miles de euros, frente a tasaciones externas anteriores por importes siempre más altos que su valor de coste neto. El valor de mercado o razonable que se informa en la tasación externa mencionada es 1.954 miles de euros menor que el valor de coste neto. En aplicación de la normativa contable se ha dotado una pérdida por deterioro en ese mismo importe.

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

Si bien los precios de los activos inmobiliarios todavía no han recuperado los niveles previos a la crisis anterior, durante el año 2018 ha continuado el aumento de los precios, debido a una escasez de producto y, aunque más moderado que en años anteriores, al mantenimiento del interés de los inversores en la adquisición de inmuebles en alquiler, especialmente en las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona.

Como era de esperar, la recuperación de los precios ha repercutido favorablemente en la valoración de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA. Así, durante el año 2018 el valor global de la cartera inmobiliaria del grupo CEVASA, descontando las nuevas adquisiciones e inversiones, aumentó en un 10,81%, frente al 2,1% en el año 2017, correspondiendo un aumento del 12,69 % a la cartera integrante de las inversiones inmobiliarias y otros inmovilizados, y una pérdida de valor del 9,81% a la cartera del circulante.

Puesto que el Grupo valora los activos inmobiliarios calificados como 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. Concretamente se traslada a la cuenta de resultados la total variación de valor de las inversiones inmobiliarias, o activos en alquiler o con ese destino. Por el contrario, respecto al resto de inmuebles (existencias inmobiliarias para la venta, inmuebles para uso propio e inmovilizado inmaterial –concesiones administrativas-) sólo se traslada a la cuenta de resultados por las pérdidas de valor, o sus reversiones, respecto al valor de coste.

En aplicación de la normativa contable, el resultado bruto del ejercicio 2018 recoge como variaciones de valor un total de 48.694 miles de euros, del total de 45.524 euros que se ha producido en toda la cartera inmobiliaria, y ello es porque recoge el 100% de las variaciones en la cartera de inversiones inmobiliarias y no todas las variaciones en los stocks inmobiliarios, si estas últimas variaciones no hacen descender el valor razonable por debajo de su valor de coste.

6. Situación patrimonial y estructura financiera



6.1. Política de prudencia respecto a la financiación externa

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

El Grupo financia sus negocios y actividades en su mayor parte con recursos propios. Respecto a la ¼ parte financiada con fondos ajenos, en su mayoría se trata de préstamos subsidiados a muy largo plazo, y con unos costes mucho menores que los de mercado para préstamos equivalentes.

En los últimos años, la Sociedad se ha financiado mediante recurso a créditos y préstamos bancarios, de entidades financieras que conocen perfectamente la realidad y potencialidad del Grupo CEVASA y sus negocios. Puesto que la Sociedad no contempla en el corto y medio plazo financiaciones extraordinarias que deban acometerse recurriendo al mercado de capitales, se considera innecesaria, de momento, la obtención de una calificación crediticia.

El Consejo de Administración desconoce cual sería en estos momentos el rating que las agencias de calificación pondrían a CEVASA como emisora. Sin embargo, no tiene dudas de que sería bueno, en función de su situación financiera y sus perspectivas.

Cuando se realizan nuevas inversiones inmobiliarias para alquiler, se procura siempre que sus cargas financieras puedan ser asumidas, si es posible en su totalidad, por el cash-flow ordinario procedente del alquiler de los edificios, 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. Puesto que la construcción de las tres promociones que se tienen en curso se prevé que se financien totalmente mediante préstamos promotor y mediante pagos a cuenta de los compradores, no se reducirán las capacidades financieras del Grupo para acometer nuevas inversiones inmobiliarias para patrimonio.

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

En la fecha de cierre del ejercicio 2018, la deuda total financiera del Grupo era de 91.942 miles de euros, frente a los 98.520 miles de euros el año anterior. En su totalidad se trata de préstamos hipotecarios.

El vencimiento medio de dichos préstamos es de 18,5 años (vencimiento medio mayo de 2036).

El tipo de interés medio actual de dichos préstamos es del 1,473%, con un mínimo del 1,06% y un máximo del 2,29%. Las referencias de dichos préstamos son las siguientes:

Referencia	Totales (miles de euros)
Euribor 1 año (min. 2,10%)	11.961
Euribor 1 año	58.721
IRPH	21.260
Total	91.942

Con el fin de reducir el riesgo de variación al alza de los tipos de interés, dentro del primer trimestre del año 2017, el Grupo cerró dos operaciones de swaps de cobertura de tipos de interés, mediante las cuales fijó el tipo de interés para los próximos diez años del 54% de su cartera de préstamos indexada al Euribor, o del 34% de la cartera total, dejando sin cubrir los



préstamos indicados al IRPH o contratados con floors, que suman el 36% de su cartera, donde es mucho menor el riesgo de una posible subida de los tipos de interés.

6.3. 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.

7. Ratios EPRA y otros indicadores financieros

Con el fin de hacer más comparables nuestras cifras con las del sector, se incluyen a continuación algunos de 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”.

7.1. EPRA NAV

EPRA Net Asset Value (NAV)

en miles de €		
Conceptos	2018	2017
NAV según estados financieros consolidados, neto de intereses minoritarios	316.400	275.923
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital		
NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos	316.400	275.923
Se añade (i) a (vi):	13.038	15.359
(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	1.330	1.210
(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)	16.020	19.138
(iv) Revaluación de instrumentos financieros mantenidos al coste		
(v) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) a (iv)	-4.312	-4.989
De (i)	-307	-319
De (ii)		
De (iii)	-4.005	-4.670
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):	77.157	60.225
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	594	262
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	76.563	59.963
		0
EPRA NAV	406.595	351.508
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)	23.152	23.162
EPRA NAV por acción	17,56	15,18

¹ European Public Real Estate Association (EPRA).

² Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA)

³ Comisión Nacional del Mercado de Valores.



7.2. EPRA NNAV

EPRA Triple Net Asset Value (NNAV)

en miles de €		
Conceptos	2018	2017
EPRA NAV	406.595	351.508
Se añade (vii) a (ix):	-68.116	-58.861
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	-594	-262
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	-76.563	-59.963
(ix) Valor intangible de la liquidación diferida de los impuestos diferidos registrados en el balance	9.041	1.365
EPRA NNAV ("triple net" asset value)	338.479	292.647
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)-miles de euros)	23.152	23.162
EPRA NNAV per acción	14,62	12,63



7.3. CNMV-Indicadores económico-financieros de redomendada publicación

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2018	2017
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	12.399	11.659
Cash-flow del ejercicio		-3.297	-20.101
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		7.464	4.809
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-2.083	-30.367
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		-8.678	5.458
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros) - incluye plusvalías y minusvalías de los activos inmobiliarios-	Resultado total no financiero de las operaciones	61.000	17.510
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	4,01	3,06
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	18,39	12,80
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta-Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,15	0,17
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	4,79	5,18
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	14,3%	5,5%
Retorno de los activos /(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	10,2%	3,7%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	0,8%	0,8%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		7,0	4,4
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	162.777	102.549
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	3,5	6,6
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	13,6	11,8
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,6%	2,2%

En el ejercicio 2018 han mejorado todos los ratios.



8. Negocio responsable. Política de Responsabilidad Social Corporativa

8.1. Políticas de Responsabilidad Social Corporativa

- 1) CEVASA ha atribuido a un grupo de trabajo dependiente del Consejo de Administración formado por 4 personas, de las cuales, 2 son consejeros y 2 son ejecutivos la responsabilidad de supervisar el cumplimiento de la política de responsabilidad social corporativa (RSC), asignándole, entre otras, las siguientes funciones:
 - a) Revisa que la política de responsabilidad corporativa de la sociedad esté orientada a la creación de valor.
 - b) Evalúa el grado de cumplimiento y el seguimiento de la estrategia y prácticas de responsabilidad corporativa de la sociedad.
 - c) Evalúa los riesgos no financieros relacionados con la responsabilidad social corporativa de la empresa.
 - d) Coordina que el proceso de reporte de información no financiera y sobre diversidad sea conforme a la normativa aplicable y a los estándares internacionales de referencia.
- 2) La política de responsabilidad social corporativa de CEVASA se centra voluntariamente en tres líneas de actuación estratégicas en relación con diferentes grupos de interés.
 - A. Se destina una partida normal del presupuesto anual a la obtención de objetivos estratégicos medio ambientales, tales como, reducir el consumo energético y las emisiones de dióxido de carbono de los inmuebles de la empresa con la cualificación energética que corresponde, así como otras medidas de sostenibilidad medioambiental.
 - B. Se destina otra partida normal del presupuesto anual al desempeño de determinadas acciones en el territorio donde desarrolla su actividad, tales como prácticas adecuadas a las necesidades de su personal, además de sus consejeros, empleados, accionistas, clientes, proveedores etc. Tales prácticas se materializan en forma de ayudas a entidades del barrio de Sant Andreu de Barcelona y Sabadell, que es donde están localizados los inmuebles de CEVASA. Estas ayudas suponen aportaciones por parte de la empresa a actividades vecinales y facilidades para usar las instalaciones de CEVASA.
 - C. Se destina un 0,7% de los beneficios del ejercicio a actividades sociales de apoyo a entes sin ánimo de lucro que son de confianza para CEVASA, es decir, a finalidades de interés social totalmente no lucrativas.

La Sociedad ha diseñado un código ético aplicable a todo el personal relacionado con el Grupo, es decir, consejeros, empleados, clientes y proveedores respecto la prevención de conductas ilegales, ilegítimas y prácticas que amenacen el buen comportamiento social y los derechos humanos.

La Sociedad realiza un seguimiento anual de los resultados obtenidos de la aplicación de las políticas estratégicas mencionadas en las letras a), b) y c) sobre cuestiones medioambientales, territoriales y sociales al fin de analizar su gestión efectiva y los riesgos asociados a las mismas.

La Sociedad supervisa estrictamente que, en el desarrollo de su objeto profesional, sus consejeros y empleados tengan como compromiso moral asumir dicho código ético interno en su conducta profesional.

Las políticas estratégicas de la empresa y su grado de comunicación y participación en proyectos con los grupos de interés mencionados se publicarán en la memoria anual del ejercicio y en la web corporativa de la sociedad.



La Sociedad facilitará la información sobre actividades en el ámbito de RSC con transparencia y protegiendo el derecho a la intimidad, integridad e imagen de los grupos con los que se relaciona CEVASA.

- 3) La Sociedad publica en el informe anual de gestión del ejercicio sus políticas y presupuestos destinados a las tres líneas de actuación de Responsabilidad Social Corporativa de CEVASA, así como el grado de ejecución y cumplimiento de las mismas.

8.2. Informe sobre las actuaciones de Responsabilidad Social Corporativa realizadas en el ejercicio 2018

- 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 de la compañía está centrada en la inversión y gestión en inmuebles destinados a alquiler, en especial alquiler de viviendas, de las que más el 66% son viviendas de protección oficial o viviendas de renta antigua. El alquiler medio de dichas viviendas es de aproximadamente 319 euros mensuales -incluyendo la plaza de garaje- (435 euros en las viviendas de protección oficial y 170 euros en las de renta antigua). 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.

La importancia y compromiso de CEVASA en esta materia queda reflejado en la creación de un grupo de trabajo dependiente del Consejo de Administración, para el seguimiento y evaluación de la Responsabilidad Social Corporativa del Grupo CEVASA y de su aplicación en todas las empresas del grupo, integrando estos principios y criterios en su toma de decisiones y procedimientos.

- 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 continuando la búsqueda de la excelencia en la relación con sus clientes, desde el momento en que contratan nuestros servicios y hasta la finalización de nuestra relación.

El Grupo 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 de los edificios en alquiler.

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 nuestra relación con nuestros clientes.



Se han realizado un total de 697 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 2018, el resultado de los indicadores, en su conjunto, ha superado los objetivos en un 1,2%, lo que ha representado una mejora del 1,9% respecto al ejercicio 2017, donde se alcanzó un grado de cumplimiento del 99,31%.

- 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 las empresas de 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 de climáticas y estéticas. En este sentido, durante los ejercicios 2017, 2018 y 2019 se han acometido obras de rehabilitación en el conjunto Meridiano Cero:

En los edificios de oficinas se han eliminado la totalidad de los sistemas de aire acondicionado en fachada, se han cambiado los antiguos cerramientos de madera por nuevos cerramientos de aluminio con rotura de puente térmico, se han modificado las plantas actualizando y habilitando nuevas salidas de emergencia y se han actualizado las instalaciones y vestíbulos, mejorando de esta manera tanto el aspecto exterior del edificio como la calidad de las dependencias interiores, tanto comunes como privativas.

En los edificios de viviendas, con un total de 1.180 viviendas, se ha realizado una actuación en fachada, saneando toda la estructura e incorporando un aislamiento térmico exterior, que, junto con el aislamiento de la cubierta y el cambio de carpinterías exteriores, sustituyendo las antiguas carpinterías de madera por nuevas carpinterías de PVC con doble sistema de cristal, han permitido reducir el consumo energético de las viviendas en más de un 30%. La rehabilitación también se ha extendido a locales comerciales, actuando también sobre la estética del conjunto arquitectónico, actualizando la imagen del conjunto de los edificios. El conjunto de la actuación ha supuesto la inversión de una cifra superior a los 7 millones de euros y ha contado con una subvención del Ajuntament de Barcelona de 2,5 millones de euros, que han permitido reducir el coste para los vecinos en un 50%.

- Relación con Proveedores

Exigimos a nuestros proveedores un comportamiento ético y responsable, acorde con las políticas sociales y de calidad de CEVASA, este es 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 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.

De acuerdo con la resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) de 29 de enero de 2016 se ofrece la siguiente información:



Miles de Euros	CEVASA		GRUPO CEVASA	
	2018	2017	2018	2017
	Días	Días	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	26,46	37,88	25,28	30,22
Ratio de operaciones pagadas	27,23	40,82	25,49	25,72
Ratio de operaciones pendientes de pago	7,18	15,18	18,96	60,86
	Importe (euros)	Importe (euros)	Importe (euros)	Importe (euros)
Total pagos realizados	779	724	6.346	6.488
Total pagos pendientes	31	87	212	953

El periodo medio de pago con base a la resolución del ICAC se calcula tomando en consideración la fecha de prestación de los servicios por los proveedores o de entrega, que difiere en varios días de referencia respecto a su fecha de recepción y registro de la factura, o fecha a partir de la cual dichas facturas son sometidas a procesos de visado internos. Por ello, adicionalmente a la información anterior, la Sociedad y su Grupo han calculado, para todas las facturas pagadas en el ejercicio, los periodos medios de pago a partir de las fechas de recepción, siendo dichas informaciones un complemento a la información anterior.

Los periodos medios de pago a proveedores, durante el ejercicio 2018, de CEVASA individual y del grupo CEVASA en su conjunto, considerando las fechas de efectiva recepción de las facturas, son los que se muestran en el siguiente cuadro. La media ponderada lo es en función del importe relativo de las facturas pagadas respecto al total de pagos.

	CEVASA		GRUPO CEVASA	
	Número de días desde la fecha de expedición de la factura	Número de días desde la fecha de recepción de la factura	Número de días desde la fecha de expedición de la factura	Número de días desde la fecha de recepción de la factura
Media simple	15,0	8,6	21,2	13,0
Media ponderada	27,0	16,5	25,8	16,3

Sin considerar las facturas de suministros y otros, pagadas mediante domiciliación bancaria y al contado, los periodos medios de pago de las restantes facturas han sido los siguientes:

	CEVASA		GRUPO CEVASA	
	Número de días desde la fecha de expedición de la factura	Número de días desde la fecha de recepción de la factura	Número de días desde la fecha de expedición de la factura	Número de días desde la fecha de recepción de la factura
Media simple	28,6	16,3	31,0	18,6
Media ponderada	31,4	19,2	24,9	15,7



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

Tal como se expone en el punto 5,2 de este informe anual, 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 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 económica familiar. Como se señala en nuestros informes, el precio medio de nuestras viviendas de protección oficial o de renta limitada se sitúa en los 319 euros mensuales, 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 asequible 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 contratos se realizan, en general, por periodos de 3 años, a pesar de lo cual, la mayoría permanece en nuestras viviendas por periodos superiores a ese plazo, en concreto, la duración media de los contratos vigentes es de 15,61 años, de los que el 18% son contratos firmados en los últimos 2 años, el 21% son contratos con una duración superior a dos años e inferior a 5 años, un 33% son contratos de duración superior a 5 años y el 29% son contratos vitalicios.

- Relación con accionistas

Uno de los principales objetivos del Grupo es añadir valor a la acción, 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 desde su creación hace ya más de 50 años 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 se está estudiando la manera de revertir esta situación.



- 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 han realizado aportaciones en favor de las siguientes entidades:

FUNDACIÓ SALUT I SOCIETAT SENSE FRONTERES: El proyecto al cual irá destinado a la ayuda de niños desnutridos en Chad (África).

OBRA SOCIAL SANT JOAN DE DÉU: Colaboración en el proyecto destinado a la ayuda social a los familiares de niños enfermos. Obra Social Germans de Sant Joan de Déu

FUNDACIÓ D'ONCOLOGIA INFANTIL ENRIQUETA VILLAVECHIA: Colaboración en el proyecto "Compta amb mi", que consiste en un equipo de soporte para curas paliativas pediátricas.

CLUB NATACIÓ SANT ANDREU: Colaboración en el Arena swimming Cup, un campeonato de natación con cerca de 500 nadadores de toda Cataluña.

FUNDACIÓN RONALD McDONALD: Donación destinada al 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.

ONG MANS MERCEDARIES: Construcción de un centro que servirá de guardería, de escuela de alfabetización para mujeres, centro de Promoción de la Mujer y para catequesis del barrio de Bemfica de Luanda (Angola).

FUNDACIÓ SER.GI: Habitem tots! Acciones para el mantenimiento de la vivienda pretende ofrecer opciones que faciliten 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 deshaucio. Este programa se está implementando en Lloret de Mar, Girona i Figueres, l'Alt Empordà y Pineda de Mar.

- Canal de Reclamaciones

CEVASA tiene habilitados canales electrónicos 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.



9. Riesgos

En los últimos años, desde las Administraciones se han dado pasos para fomentar que las sociedades, especialmente las cotizadas, avansasen hacia la planificación, sistemática y formalización de sistemas de control de riesgos, en diferentes vertientes:

- Sistema general de control y gestión de todo tipo de riesgos, entre ellos los fiscales.
- Sistemas de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de **emisión de** información financiera regulada (recomendaciones CNMV),
- Tras la reforma del código penal, es recomendable, aunque no imprescindible, contar con sistemas de gestión y prevención de delitos. Tres son los grandes objetivos que cumplir en materia de cumplimiento normativo penal y programas de prevención: el objetivo de prevención de los delitos, el objetivo de detección de las conductas delictivas y el objetivo de reacción frente a esas conductas delictivas
- Tras la reforma de la Ley de Auditoría, se refuerza el papel de los auditores externos ampliando sus responsabilidades a la supervisión de los sistemas de control de las sociedades, y obligando a que en sus informes se incluyan los principales riesgos que han identificado y las posibles deficiencias en la gestión de estos.

El Grupo CEVASA se mantiene al día en cuanto al “compliance” y a políticas de responsabilidad social corporativa. Buena muestra de ello es la puesta en marcha de un código interno ético y de conducta, un nuevo canal de denuncias o la consolidación de nuestro sistema integral de gestión de riesgos.

Los riesgos a los que se enfrenta el Grupo CEVASA 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.

El Grupo cuenta con un "sistema integral de control de riesgos" en el que:

- a) Se identifican todos los riesgos de que ocurran sucesos que incidan en el Grupo CEVASA (mapa de riesgos). Se identifican los más importantes y se informa de las consecuencias de su materialización.

De entre todos los riesgos que se identifican en el mapa de riesgos, en dicho documento se señalan aquellos cuya materialización pudiera dar lugar a consecuencias penales, cuya prevención y seguimiento son de especial importancia.

- b) Se exponen los niveles de tolerancia al riesgo por parte del Consejo y su política de riesgos.
- c) Se identifican las actividades que actualmente se realizan, identificando quien o quienes, cómo y cuándo analizan la exposición del grupo a cada uno de los riesgos identificados y gestionan los sistemas, respecto a:
 - Monitorizar el riesgo.
 - Prevenir la materialización del riesgo.
 - Mitigar los efectos en caso de que se produzca.
- d) Se proponen las mejoras a implementar y la forma de hacerlo, propuesta en primer lugar por el Comité de Riesgos con el respaldo posterior del Comité de Auditoría y del Consejo de Administración.

El Grupo cuenta con un "Comité de Riesgos", integrado, entre otros, por los tres altos directivos del Grupo, que tiene como misión el evaluar anualmente los riesgos del Grupo, con base a los informes que realizan cada uno de los responsables de seguimiento de cada uno de los riesgos específicos cuya vigilancia tienen encomendada, y proponer las medidas correctivas oportunas, elevando un informe ejecutivo al Comité de Auditoría, que lo evaluará en una reunión anual en ejercicio de sus funciones de conocimiento y supervisión del sistema de gestión y control de riesgos, adoptando los acuerdos oportunos y elevándolos, en su caso, al Consejo de Administración.

Este Comité se reunirá 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 es también el "compliance officer" que aconseja la normativa sobre prevención de delitos societarios o en el seno de las organizaciones.

10. Estrategia de cara al futuro y evolución previsible

El aumento del valor del Grupo CEVASA depende, en gran medida, de la evolución de los precios y de rentas de los inmuebles en alquiler, en las plazas en las que se sitúan principalmente sus inversiones (la ciudad de Barcelona y su área metropolitana) especialmente del segmento residencial.



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 de viviendas dependerá principalmente del potencial de aumento de los precios medios.

En lo que a la mejora de las rentas se refiere, en los últimos años se viene constatando una recuperación de los precios de los alquileres, especialmente en la ciudad de Barcelona, plaza donde el Grupo tiene la mayor parte de sus inversiones. Esto ha hecho que el *gap* o diferencia entre los precios medios de alquiler de las unidades alquiladas y los precios de mercado se sitúen entre un 10 y un 20%, en función del tipo de producto (viviendas libres, viviendas VPO, oficinas, etc.) y de su localización. Esto permitirá, de mantenerse los precios de alquiler, aumentar entre un 6 y un 7% las rentas de alquiler, ajustando los nuevos contratos a los nuevos precios de alquiler.

Adicionalmente, 636 viviendas del parque del Grupo son viviendas de protección oficial de renta antigua, sujetas a 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 y a partir del cual se prevé que mejoren sensiblemente las rentas de estas viviendas..

Si bien durante el año 2018 se han hecho menos avances de los que hubiésemos querido en las promociones inmobiliarias proyectadas que debían haber comenzado a construirse en el 2018, y también pocos avances en el desarrollo y movilización de la cartera de suelo, hemos comenzado a movilizar la cartera de suelo, con el fin de convertirla en una fuente importante de aportación de valor al Grupo.

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

11.1. Información sobre la acción y su evolución bursátil

Durante el año 2018 las acciones de la Sociedad se negociaron en 28 sesiones bursátiles, por un total de 69.830 títulos y, en general, tanto compradores como vendedores encontraron contrapartida en el mercado.

El precio de la acción subió en el año 2018 hasta los 7 euros desde los 4,41 euros en que cerró el año 2017. El último precio negociado (7 euros) representa un 47,9 % del valor liquidativo neto de la acción (14,61 euros), cuando en sociedades competidoras de nuestro sector la media es mucho mayor

Puesto que en la actualidad es muy reducido *free float* de la Compañía, con el fin de facilitar liquidez cuando el mercado no la facilita y siempre bajo el paraguas de la autorización de la Junta general, la Sociedad administra unos recursos anuales que para ello se destinan, que pueden ser sobrepasados con autorización del Consejo y en interés de la Sociedad y su grupo.

Durante los tres primeros trimestres del año, la Sociedad no tuvo cedida esa gestión a ningún intermediario que actuara por su cuenta. Sin embargo, en sus actuaciones tuvo en todo momento presente las limitaciones que existían para el caso de gestión delegada y las prácticas de mercado aceptadas para las operaciones de autocartera.

En el mes de septiembre se firmó un contrato de liquidez con GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. S.A., dentro de los límites establecidos por la Junta General de Accionistas de la Sociedad y por la normativa vigente de aplicación y, en particular, la Circular 1/2017, de 26 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los contratos de liquidez.



Dicho intermediario financiero realizará las operaciones objeto del contrato de liquidez en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, a través de la plataforma de negociación de corros electrónicos, conforme las normas de contratación, dentro de los horarios habituales de negociación de éstos y según lo establecido en la Norma 3.ª de la referida Circular de la CNMV. Para ello, la Sociedad depositó en las cuentas de valores y de efectivo abiertas con dicho intermediario 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. El periodo de vigencia del contrato es de 12 meses a contar desde su formalización, esto es, desde hoy día 12 de septiembre de 2018.

Con el fin de mejorar la visualización de la Compañía por medios por posibles inversores, y también medios de comunicación, estamos gestionando que la acción pase de negociarse en “corros electrónicos” a negociarse en la modalidad “fixing” del mercado continuo. Si bien esto no supondrá ningún cambio práctico sustancial, permitirá que los accionistas e inversores visualicen la cotización de las acciones en las mismas pantallas que la inmensa mayoría de las sociedades cotizadas y mejore la liquidez de las mismas.

11.2. 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.

Tras el acuerdo de la Junta general, el pasado 3 de julio de 2018 se abonó un dividendo de 0,18 euros brutos por acción, frente a los 0,15 euros en el año anterior.

11.3. Adquisición y enajenación de acciones propias

En pasados ejercicios, las acciones adquiridas por la Sociedad en aras a facilitar liquidez venían amortizándose después en operaciones de reducción de capital, al entender el Consejo que la amortización de acciones adquiridas por debajo del NAV neto por acción es beneficiosa para la Sociedad y sus accionistas. Especialmente para estos últimos, que ven aumentado el NAV neto por acción tras la amortización de las acciones adquiridas. Sin embargo, el escaso free float actual desaconseja seguir con esa política, siendo el objetivo actual de la Sociedad mantener el free float actual y aumentarlo en la medida de lo posible.

Durante el año 2018, CEVASA, de forma directa o a través de su proveedor de liquidez, realizó las siguientes operaciones:



- Directamente adquirió 8.822 acciones, por un total de 61.500,35 euros y a un cambio medio de 6,97 euros, frente a las 1.000 acciones adquiridas en el año 2017, a un cambio medio de 8,90 euros.
- El proveedor de liquidez adquirió 1.425 acciones a un cambio medio de 7,18 euros, y vendió 220 acciones a un cambio medio de 7,20 euros.

En la fecha de formulación de este Informe, se tienen en autocartera un total de 101.735 acciones propias, con un coste de 723,38 miles de euros, lo que representa un 0,44% del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni realizaron acciones con éstas durante los ejercicios 2018 y 2017. Tampoco en lo que llevamos del 2019.

12. Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio

No se han producido.

13. 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 DEL 2º SEMESTRE DEL 2018

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 2018 a 31 de diciembre 2018 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 segundo semestre del 2018 se han seguido las mismas políticas y métodos contables de cálculo que en los estados financieros cerrados a 31 de diciembre de 2017.

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 este ejercicio ni en el pasado, 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 2018 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.

Hasta el ejercicio 2017, las tasaciones externas las realizaba American Appraisal España, S.A. (Duff & Phelps) y a partir de este ejercicio 2018 las realiza Savills Consultores Inmobiliarios, S.A. (Savills Aguirre Newman), los dos aplicando los estándares de valoración RICS. No obstante, los cambios producidos en el mercado inmobiliario, en el ejercicio 2018, respecto a precios y tasas de descuento han repercutido, de forma favorable, en la valoración global de la cartera inmobiliaria del grupo.

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

En el ejercicio 2018 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 2018 y hasta la fecha de elaboración del presente informe, Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ha pagado en concepto de dividendos, 0,18 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 2018.

Por su parte, las sociedades filiales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. han pagado a la matriz, en el ejercicio 2018, los siguientes dividendos

Miles de Euros		
Filial	Tipo	Importe
CEVASA PATRIMONIO EN ALQUILER, S.L.U.	Complementario resultado ejercicio 2017	740
CEVASA PATRIMONIO EN ALQUILER 2, S.L.U.	Complementario resultado ejercicio 2017	705
CEVASA HOTELES, S.L.U.	Complementario resultado ejercicio 2017	200
		1.645

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 31.12.2018 y 31.12.2017:



Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes										
ESTADOS O CUENTAS DE RESULTADOS EJERCICIOS 2018 y 2017	Miles de Euros									
	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Hoteles		Inversiones financieras y operaciones corporativas	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
1) INGRESOS	18.004	16.846	17.862	16.725	128	121	0		14	0
1A) Ingresos de inversiones inmobiliarias	15.724	14.493	15.704	14.473	20	20				
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria	110	102		2	110	100				
1E) Otros ingresos y resultados	2.170	2.251	2.158	2.250	-2	1	0		14	
2) GASTOS	-6.223	-5.217	-5.363	-4.726	-828	-481	-30	-1		-9
2A) Gastos operativos	-3.184	-3.090	-2.974	-2.847	-207	-233	-3	-1		-9
2B) Gastos de personal	-3.203	-2.916	-2.942	-2.677	-252	-239	-8			0
2C) Otros gastos	-1.841	-1.692	-1.787	-1.637	-52	-55	-1			
2D) Ingresos por recuperación de gastos	2.524	2.474	2.523	2.473	1	1				
2E) Amortización del inmovilizado material	-20	-26	-18	-24	-1	-2				
2F) Amortización del inmovilizado intangible	-45	-55	-43	-51	-2	-4				
2G) Impagados	-152	-116	-133	-116			-18			
2H) Excesos de provisiones	12	152	12	152		0				
2I) Deterioros de valor de existencias inmobiliarias	-314	50			-314	50				
3) OTROS RESULTADOS	239		24		215					
(4)=(1)+(2)+(3) Resultado de las explotaciones, negocios corrientes y otros	12.021	11.629	12.523	12.000	-485	-361	-30	-1	14	
5) RDO.VENTAS INVERS.INMOB.Y VARIAC. VALOR INMUEBLES Y PASIVOS ASOCIADOS	48.979	5.881	47.964	5.792	1.016	89				
5A) Resultados por ventas de inmovilizado e inv.inmobiliarias	-34	5	-34	5						
5B) Deterioro o recuperaciones de deterioro del valor de inver. Inmob., acabadas o en construcción	48.988	5.605	47.972	5.516	1.016	89				
5C) Partidas de ingresos diferidos aplicados a la cuenta de resultados	25	271	25	271						
(6)=(4)+(5) Resultado total no financiero de las operaciones	61.000	17.510	60.487	17.792	531	-272	-30	-1	14	
7) INGRESOS Y RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	83	217	102	30	38	12	-60		2	175
8) GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	-1.491	-1.531	-1.477	-1.494	-14	-14				-22
9) VARIACIONES DE VALOR EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	-3	79							-3	79
10) RESULTADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A L/P	13	34	13	13						21
(11)=(6)+(7)+(8)+(9)+(10) Ganancia o pérdida bruta del periodo	59.601	16.309	59.125	16.340	555	-274	-90	-1	11	244
(12) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-13.017	-840								
(13)=(11)+(12) RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	46.583	15.470								
a) Resultado neto atribuido a la entidad dominante	45.001	15.545								
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	1.583	925								
BENEFICIO BÁSICO POR ACCION ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (En Euros)	1,94	0,63								



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 2018. Tampoco en el 2017.

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

Durante el ejercicio 2018 no ha habido cambios significativos en los activos y pasivos contingentes, respecto al 31 de diciembre de 2017.

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

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

En el ejercicio 2018 se ha registrado un resultado positivo de 49.008 miles de euros en concepto de variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias del grupo CEVASA, registradas a valor razonable (+5.866 miles de euros en el 2017).

Adicionalmente a lo anterior y en lo que se refiere a existencias inmobiliarias, inmovilizado material e inmaterial y pasivos asociados, durante el año 2018 se ha registrado un resultado negativo de 314 miles de euros (50 mil euros positivos en el 2017).

- *Adquisiciones de inversiones inmobiliarias.*

Durante el ejercicio 2018 se han realizado inversiones en inmuebles integrantes de las inversiones inmobiliarias, acabados o en construcción, por un total de 3.409 miles de euros. Principalmente en mejoras en los locales comerciales del complejo inmobiliario “Meridiano Cero”, además de otras de mejoras en fachadas y cerramientos de los edificios de viviendas.

Durante el ejercicio 2018 no se han realizado inversiones relevantes en existencias inmobiliarias.

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

No existían a 31 de diciembre de 2018 ni existen en el momento de redactar estas notas.

- *Pagos derivados de litigios.*

Durante este año 2018 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 del segundo semestre se ofrece información sobre los resultados obtenidos durante el ejercicio 2018.

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 2018 estas operaciones han consolidado 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 2018 fue de 43 millones de euros, cifra similar a las del periodo comparable.



2) Operaciones con otras partes vinculadas:

Operaciones con accionistas significativos y personas vinculadas a los mismos:

En el ejercicio 2018, 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 68 mil euros a CEVASA (99 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 2018 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, durante el año 2018 se han contabilizado 327 mil euros por los conceptos de retribuciones devengadas o provisiones en función de los acuerdos del Consejo.

Del total de retribuciones reconocidas con carácter previo a favor de los Administradores, se han satisfecho durante el ejercicio un total de 283 mil euros, con el siguiente detalle:

Miles de Euros	
Atenciones Estatutarias	150
Dietas del Consejo de Administración	78
Retribución Fija	55
Total	283

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

Miles de Euros			
Alta Dirección	Remuneración fija	Remuneración variable	Total
	399	76	475

Adicionalmente, durante el ejercicio 2018 se ha realizado las siguientes operaciones con partes, físicas o jurídicas, vinculadas con Administradores y Directivos.

- La sociedad Segarra de Figarolas i Associats, S.L., con vínculos con el consejero de la Sociedad Don Ángel Segarra Ferré, prestó a favor de CEVASA servicios de asesoramiento mercantil, por un importe de 4 mil euros.
- Durante el ejercicio 2018, 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 27 mil euros.



- En el 2018, 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 62 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 14 mil euros.