

## **1) Evolución y resultado de los negocios**

### **A) COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

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

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

El resultado de CEVASA del ejercicio 2013 ha sido de 826 miles de euros, frente a los 293 miles de euros del ejercicio 2012.

En desglose de los ingresos de CEVASA, en miles de euros y correspondiente al año 2013, y su comparación respecto a la del año, se presentan en el siguiente cuadro:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>Variación</b>	<b>% variac.</b>
Prestación de servicios a filiales	1.024	1.517	-493	-32,5%
Alquiler de edificios	68	0	68	100,0%
Dividendos de filiales	2.158	1.333	825	61,9%
<b>Cifra de negocios</b>	<b>3.250</b>	<b>2.850</b>	<b>400</b>	<b>14,0%</b>
Prestación de garantías a filiales	278	208	70	33,5%
Otros ingresos	3	16	-13	-79,8%
<b>Ingresos accesorios</b>	<b>281</b>	<b>224</b>	<b>57</b>	<b>25,5%</b>

El resultado antes de impuestos de CEVASA, obtenido durante el año 2013, ha sido positivo en 226 mil euros, frente a un resultado negativo el año anterior en 127 miles de euros. Este aumento respecto al año 2012, se explica, en primer lugar, por los mayores dividendos recibidos de sus filiales, y, en segundo lugar, por menores gastos financieros, que han pasado de 880 miles de euros en el año 2012 a 604 miles en el año 2013.

Con efectos 1 de enero de 2013, CEVASA absorbió las dos filiales que habían perdido gran parte de su actividad, CEVASA Inversiones Mobiliarias, S.L.U. y CEVASA-TEYCO, S.L.U.. Debido a que el patrimonio de estas sociedades quedó integrado en CEVASA desde inicios del ejercicio, los gastos que venía refacturando a dichas filiales por servicios a las mismas han sido absorbidos por la propia Sociedad, lo que explica gran parte de la disminución de la facturación por estos conceptos, que ha pasado de 1.517 miles de euros en el 2012 a 1.024 miles de euros en el 2013.

Los dividendos satisfechos a CEVASA por sus filiales han sido de 2.158 miles de euros, frente a los 1.333 miles de euros del ejercicio anterior. Como hemos explicado en otras ocasiones, motivos relacionados con la optimización fiscal del grupo aconsejan no trasladar a la matriz los resultados con origen en el alquiler de viviendas, que es la actividad principal del grupo.



En el año 2013 se ha vuelto a ocupar, parcialmente, el edificio industrial que la Sociedad tiene en alquiler, lo que ha aportado 68 miles de euros a la cifra de negocios. Se siguen haciendo esfuerzos para conseguir ocupar el edificio en su totalidad.

Respecto a los gastos corrientes, sin considerar amortizaciones ni provisiones, éstos han subido, alcanzando la cifra de 2.323 miles de euros en el año 2013, frente a los 1.952 miles de euros en el pasado ejercicio 2012, lo que tiene su explicación en que la Sociedad ha absorbido algunos gastos asociados al patrimonio procedente de las filiales absorbidas.

## B) GRUPO CEVASA

### COMENTARIOS GENERALES

#### **Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los ingresos**

La cifra de ingresos del grupo, por todos los conceptos, ha sido de 14.967 miles de euros en el año 2013, frente a los 15.412 miles de euros del años 2012, lo que supone una disminución del 2,9 %

La variación de la cifra de ingresos de los principales negocios se desglosa como sigue:

- Los ingresos de la actividad de alquiler de edificios ha disminuido un 2,36 %, pasando de 11.576 miles de euros en el año 2012 a los 11.303 miles de euros en el 2013.
- Los ingresos de la actividad hotelera han aumentado un 10,55 %, respecto al pasado ejercicio, pasando de los 2.207 miles de euros en el año 2012 a los 2.440 miles de euros en el 2013.
- Los ingresos procedentes de la prestación de servicios a terceros, han pasado de 184 miles de euros en el ejercicio 2012 a 245 miles de euros en el ejercicio 2013 (+33,15%).
- En el 2013 los ingresos por ventas de viviendas, de las pocas unidades pendientes de la única promoción que el Grupo tiene en venta, se han mantenido en niveles testimoniales, 190 mil euros en el año 2013, frente a 265 miles de euros en el 2012.

Adicionalmente, en el marco de la política de rotación de activos, durante el año 2013, el grupo CEVASA ha vendido 15 viviendas de la promoción “Santa M<sup>a</sup> de la Cabeza” en Madrid, frente a 6 viviendas en el año 2012. No hay que olvidar que hasta el año 2012 el grupo tenía limitado el número máximo de viviendas que podía vender, con el fin de no incumplir los requisitos porcentuales del régimen fiscal especial de arrendamiento de viviendas. Hasta el ejercicio 2012, más del 55% de los resultados de aquella Sociedad debían proceder del arrendamiento de viviendas, y la obtención de resultados extraordinarios afectaba el ratio. Tras la modificación del régimen legal, que entró en vigor el 1 de enero de 2013, la Sociedad puede optar por cumplir dicho ratio respecto a la procedencia de sus resultados, o bien, alternativamente, cumplir el mismo respecto al total de sus activos. Por lo tanto, ante la desaparición de la limitación legal, el grupo ha podido acelerar su política de rotación de activos.



La venta de viviendas ha aportado al grupo CEVASA un beneficio bruto antes de impuestos de 2.278 miles de euros, frente a los 1.615 miles de euros del año anterior.

### **Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los costes**

Si excluimos las amortizaciones, los deterioros de valor y el coste de las existencias vendidas, Los gastos operativos del grupo han subido desde los 10.097 miles de euros en el año 2012 a los 11.281 miles de euros en el 2013. La explicación de la variación de estos gastos se explica a continuación:

- Los gastos operativos han pasado de 3.961 miles de euros en el año 2012 a 4.588 miles de euros en el año 2013. A este respecto, hay que decir que en el año 2013 se puso en alquiler una nueva promoción de viviendas de protección oficial en alquiler en Vic (Barcelona), ocasionando unos mayores gastos operativos al grupo, especialmente de comercialización, suministros y servicios. Esta promoción estuvo comercializándose a lo largo del ejercicio y sólo recientemente hemos logrado su plena ocupación.
- Los gastos de personal también han aumentado, pasado de 4.147 miles de euros en el año 2012 a los 4.238 miles en el 2013, a consecuencia de, por un lado, mayor número de conserjes de edificios en alquiler, y por el otro, al pago de indemnizaciones por reducción de plantilla del personal administrativo. La reducción de gastos del personal administrativo y de gestión y la de otros gastos estructurales, ha compensado el aumento de los anteriores.
- Los denominados “otros gastos” en la cuenta de resultados incluyen principalmente gastos por impuestos. Esta partida ha aumentado respecto al año 2012, a consecuencia del aumento de los tipos impositivos efectivos, nuevos impuestos asociados a los nuevos edificios en alquiler, y al aumento de los impuestos devengados por la venta de viviendas de la promoción en Madrid (impuesto municipal sobre el incremento de valor de los terrenos). Puesto que el número de viviendas vendidas ha sido mayor, mayores han sido también estos gastos.
- Los denominados “ingresos por recuperación de gastos” han descendido desde los 1.948 miles de euros del ejercicio 2012 a los 1.783 miles de euros del ejercicio 2013, como consecuencia de desfases temporales en la recuperación de gastos.
- La partida de impagados ha pasado de los 216 miles de euros en el año 2012 a los 342 miles de euros en el año 2013. En este último ejercicio, la Sociedad ha visto aumentar, mucho más que en ejercicios anteriores, el ratio de impagados, que, en cualquier caso, se mantiene en unos niveles bajos en comparación con los de nuestra competencia.

Respecto a los gastos financieros asociados a la financiación de edificios en alquiler y a la financiación general del grupo, netos de subsidiaciones, han descendido de los 2.254 miles de euros en el año 2012 a los 1.685 miles de euros en el año 2013.

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

Tras la tasación del total de inmuebles del grupo CEVASA, se ha puesto de manifiesto una pérdida global de valor en el ejercicio 2013 en 17,96 millones de euros (-5,14 %), que se desglosa en 17,42 millones en los activos en inmovilizado (-5,40%) , y en 0,54 millones en los



activos en el circulante (-2,03%). Parte de este deterioro se ha trasladado a la cuenta de resultados.

### **Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por el resultado**

En el año 2013, el grupo CEVASA obtuvo un resultado positivo antes de impuestos de 2.765 miles de euros, frente a los 3.110 miles de euros del año 2012. En lo que se refiere al resultado neto del periodo, éste ha sido de 3.020 miles de euros, frente a los 2.490 miles de euros del ejercicio anterior.

Esta variación de resultados debe verse en sus varios componentes:

- El resultado de las explotaciones, minorado por los gastos financieros netos que financian las operaciones y los edificios en alquiler, ha disminuido en 982 miles de euros, pasando de 1.929 miles de euros en el año 2012 a 947 miles de euros en el año 2013.
- El resultado por venta de viviendas que se encontraban en alquiler, ha aumentado en 664 miles de euros (2.279 miles de euros frente a 1.615 miles de euros en el 2012), como consecuencia de la venta de un mayor número de viviendas.
- El resultado negativo por deterioros de inmuebles ha sido menor en 233 miles de euros en el año 2013 frente al año 2012 (454 miles de euros en el 2013 frente a los 687 miles de euros del año 2012)
- La aportación al resultado de la sociedad asociada SBD Lloguer Social, S.A., ha pasado de los 253 miles de euros en el año 2012 a los 6 mil euros ( variación en -247 miles de euros).

Creemos que los resultados de explotación mejorarán en este ejercicio 2014, después de haberse completado la comercialización de todos los nuevos edificios que en los últimos años hemos puesto en alquiler, que, en sus fases iniciales de explotación no han aportado resultados positivos. Más bien todo lo contrario. También esperamos que mejoren, no tanto los precios medios, pero sí la ocupación de determinados edificios que se están viendo muy perjudicados por la crisis, como son los dedicados a oficinas y el edificio industrial.

Adicionalmente, en paralelo a la mejora de la posición financiera que se prevé, deben disminuir también los gastos financieros.

### **Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por las inversiones**

En el año 2013 no se han adquirido inmuebles nuevos ni se han realizado inversiones en inmuebles en construcción con destino el arrendamiento. Sin embargo, se han destinado 1.603 miles de euros a las habituales inversiones en mejora de los edificios en explotación (frente a 1.369 miles de euros en el año 2012).

El grupo sigue apostando por la mejora de sus edificios en alquiler, en un contexto en que competimos con edificios en oferta más nuevos que los del grupo. Estas inversiones se están escalonando a medida que se muestran más necesarias y en función de los recursos generados por la actividad.



Salvo las inversiones en actualización de los edificios en alquiler, no se prevén para el 2014 otras inversiones inmobiliarias en nuevos edificios para arrendamiento.

## **A) NEGOCIO PATRIMONIAL**

En el año 2013 ha continuado el deterioro la economía española, y si bien parece haberse detenido a final del año el empeoramiento de la situación de las empresas, ha continuado el de las familias, lo que, junto con la intensificación de la oferta, es la causa de que hayan seguido bajando los precios de alquiler y también los ingresos del grupo por este concepto, a pesar de haber mantenido altos los niveles de ocupación.

Las rentas de los edificios en explotación, netas de gastos repercutibles, han sido de 11.303 miles de euros, frente a los 11.576 miles de euros del año 2012, lo que supone una disminución del 2,36 %, y ello con un mayor número de superficies en alquiler u ofertadas.

Por tipología de inmueble en alquiler y complejo inmobiliario, y en términos generales, la variación de las principales rentas ha sido la siguiente:

<b>Rentas netas de repercusiones de gastos</b>				
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>Diferencia</b>	<b>% Variac.</b>
<b>RESIDENCIAL</b>	<b>8.706</b>	<b>8.851</b>	<b>-145</b>	<b>-1,6%</b>
Viviendas Meridiano Cero Barcelona	5.395	5.643	-248	-4,4%
Viviendas Santa M <sup>a</sup> de la Cabeza en Madrid	1.071	1.003	68	6,8%
Viviendas La Sagrera en Barcelona	1.175	1.282	-107	-8,3%
Viviendas Sta. Coloma	671	659	12	1,7%
Viviendas Igualada	210	212	-1	-0,7%
Viviendas St. Joan Abadeses (Girona)	63	52	10	19,7%
Viviendas Vic (Barcelona)	121	0	121	100,0%
<b>COMERCIAL</b>	<b>1.355</b>	<b>1.431</b>	<b>-76</b>	<b>-5,3%</b>
Locales en Barcelona	963	1.031	-68	-6,6%
Locales y otros Santa M <sup>a</sup> de la Cabeza en Madrid	347	353	-5	-1,5%
Locales La Sagrera en Barcelona	45	47	-2	-4,3%
<b>OFICINAS</b>				
Oficinas Meridiano Cero Barcelona	<b>1.174</b>	<b>1.294</b>	<b>-120</b>	<b>-9,2%</b>
<b>EDIFICIOS INDUSTRIALES</b>	<b>68</b>	<b>0</b>	<b>68</b>	<b>100,0%</b>
<b>TOTALES</b>	<b>11.303</b>	<b>11.576</b>	<b>-273</b>	<b>-2,36%</b>

- Las rentas por alquiler de viviendas y superficies anejas han experimentado una disminución del 1,6%, habiendo descendido los precios medios.
- Por lo que se refiere al alquiler de locales comerciales y oficinas, las rentas disminuyeron un 5,3 % y 9,2% respectivamente.
- En el ejercicio 2013 volvió a ocuparse, aunque solo parcialmente, el único edificio industrial del Grupo.



Como vemos en el cuadro anterior el total de los ingresos por alquileres han descendido en la misma línea que al año anterior (2,36 % en el 2013 frente al 2,98% del 2012), y ello a pesar de que en estos dos últimos años han puesto en alquiler un mayor número de viviendas. De no haber sido así, la disminución de los ingresos por alquiler hubiese sido mayor.

#### Alquiler de viviendas

##### **Ingresos por alquileres**

Los ingresos por alquiler de viviendas este año han descendido un 1,6%, frente a un aumento del 5,7% del año anterior, en el que el número medio de viviendas en alquiler aumentó al ponerse en explotación un número importante de viviendas en Madrid y haberse completado la ocupación de 100 viviendas en Sta. Coloma de Gramanet (Barcelona). Esta disminución de ingresos es debida a la reducción del precio medio de los alquileres de las viviendas en explotación.

En el año 2013 se ha incorporado al patrimonio una nueva promoción en Vic (Barcelona). Esta promoción fue galardonada con el “Gran Premio Endesa a la Promoción Inmobiliaria más Sostenible 2011”, siendo el primer edificio plurifamiliar que lo consigue y obteniendo la máxima cualificación energética, letra A. Esta promoción se empezó a comercializar en el mes de febrero y a finales de año ya estaba ocupada al 100%. Su incorporación al patrimonio ha permitido mitigar la disminución de los ingresos del resto de las promociones.

Para el grupo CEVASA, el año 2013 ha sido uno de los peores años desde que comenzó la crisis económica en el año 2008. Una muestra es la reducción de las tasas de ocupación, ya que, por ejemplo, a tasa de ocupación del mayor complejo Meridiano-Cero en Barcelona, se situó en momentos puntuales en el 90%, tasa nunca vista en los últimos 10 años, en los que dicha tasa fue superior.

La gravedad de la crisis ha supuesto también que el año 2013 haya sido el año en el que hemos renegociado un mayor número de contratos, como consecuencia de la presión de nuestros clientes y de la gran oferta existente. Todas las familias se han visto afectadas por la crisis económica. Las de menos recursos se han visto forzadas a abandonar la vivienda y buscar otra más barata en Barcelona, u otras poblaciones, y otras han solicitado una reducción del precio del alquiler como consecuencia de una reducción de sus ingresos.

La rotación de pisos ha sido muy intensa durante todo el año, especialmente en el primer semestre. Un mayor número de bajas voluntarias y otras obligadas produjeron un aumento continuado de la tasa de disponibilidad y de los gastos asociados a la rotación.

La situación se caracterizó básicamente por la entrada de más pisos de los que podíamos absorber por los conductos habituales. Se seguía colocando producto pero no de manera suficiente para absorber el stock existente. Con el fin de frenar esta tendencia tomamos medidas encaminadas a incrementar la captación de clientes. Entre otras, aumentamos la publicidad de las viviendas en medios no habituales, como por ejemplo en el metro de Barcelona. Paralelamente, se intensificó la puesta a punto de los pisos con el fin de tener mayor número de pisos terminados y listos para ofrecer al mercado, así como atractivas ofertas de precios con rápido impacto a fin de evitar la acumulación de pisos desocupados. Todo ello contribuyó a que en el segundo semestre se superase la situación volviendo a tasas de ocupación más habituales en nuestra compañía, de alrededor del 98%.



Todo ello ha venido acompañado de un aumento proporcional en los gastos necesarios de comercialización y puesta a punto de las viviendas, con el fin de conseguir los resultados esperados.

Ante el mayor número de bajas, el gasto destinado a la adecuación de los pisos ha seguido constituyendo una parte importante del mantenimiento, con el fin de asegurar una pronta ocupación y evitar que esta situación ocasionara a la larga un impacto importante en la cuenta de resultados.

En este peor año de la crisis económica, la disminución de los ingresos ha venido acompañada por un importante aumento de las dotaciones por morosidad y posibles insolvencias de los arrendatarios, que han aumentado en más de un 50% respecto a las del año 2012. Así, si bien en el 2012 teníamos unas tasas medias de morosidad del orden del 2,8% de los ingresos, en el 2013 hemos visto aumentar dicha tasa al 4,5%. Frente a ello, debemos perfeccionar aún más si cabe, nuestros procesos de vigilancia y seguimiento de impagados, con el fin de volver a tasas menores.

Para el año 2014 preveemos un aumento de la tasa media de ocupación, especialmente gracias al esfuerzo realizado el pasado ejercicio en la promoción Meridiano-Cero (que representa el 64% de la facturación).

En la redacción de este informe todo indica que la situación convulsa del 2013 ha pasado y el mercado se encuentra en una situación más estable, aunque no descartamos algunos ajustes a la baja. No preveemos un repunte de los precios del alquiler mientras la situación económica en general no mejore.

Por lo que respecta a nuestra participada SBD Lloguer Social, S.A. empresa en la que Cevasa posee un 40% y gestiona el 100%, durante el año 2014 veremos incrementada de manera muy significativa su facturación, por entrar en explotación tres promociones que suman 368 pisos y en su conjunto representan el 62% del parque residencial de dicha sociedad. Su comercialización comenzó en el tercer trimestre del año 2013 y a finales de diciembre ya estaban prácticamente todas ocupadas. En el contexto actual, este éxito comercial se debe principalmente a varios factores: un buen proyecto, una buena campaña de marketing y una buena política de precios.

Todo ello nos ayuda a concluir que, en general, el alquiler de edificios residenciales tiene un futuro positivo, debido al cambio de tendencia a favor del alquiler, por muchos factores, y en contra de la compra de viviendas, no solamente por la falta de financiación sino también por la experiencia negativa de muchas familias que optaron por esta opción en el pasado. Preveemos que habrá más oferta, mayor competencia y seguramente un público más exigente.

### **Gastos de explotación**

Respecto a los gastos operativos de las viviendas en alquiler, los más relevantes son el gasto en mantenimiento y puesta a punto, que representa cerca del 8,8 % de los ingresos totales de este segmento (7,9% en el 2012). De éste, cerca del 44 % de estos gastos corresponde a renovaciones de viviendas por rotaciones, 13% a mantenimiento correctivo, 24% al mantenimiento preventivo y un 19% a obras de cierto volumen y carácter plurianual, de mantenimiento de los edificios en alquiler.

La mayor parte del mantenimiento por renovación de viviendas se corresponde con el de los complejos con más antigüedad en Barcelona y Madrid, donde, en los últimos años y debido al



alto nivel de rotación de las viviendas de renta libre de esos complejos, vienen absorbiendo más de una tercera parte de sus rentas.

El gasto en mantenimiento de nuevos inquilinos se sitúa cerca del 4% de los ingresos, prácticamente el mismo porcentaje que en 2012, y se mantiene en niveles elevados desde que en el año 2011 aumentó significativamente el nivel de rotaciones y ello se tradujo en un mayor esfuerzo económico para volver a alquilar el mayor número de viviendas disponibles. Para 2014 prevemos que este porcentaje se sitúe en torno al 3%, porque esperamos que disminuya la rotación y porque los pisos que se desocupan están en mejor estado que en periodos anteriores debido a que han sido reformados en los últimos años.

El gasto en agencias de intermediación para comercializar nuestras viviendas ha supuesto en el año 2013 un 1,4 % del total de rentas por alquiler de las viviendas (0,45% en el 2012), un aumento justificado por la necesidad de contar con la colaboración de empresas externas para poder alquilar un mayor número de viviendas. Para 2014 se estima que este gasto descenderá a niveles mucho más bajos, porque dispondremos de un menor número de viviendas para alquilar.

El gasto en publicidad se situó en el año 2013 en un 0,8% de las rentas por alquiler de viviendas, duplicando el gasto respecto a 2012 y 2011. Este incremento ha sido causado por una mayor necesidad de captar demanda de nuestro producto, frente a un incremento de la oferta de viviendas.

Los gastos por suministros (electricidad y otros), se sitúan en un 3,3% de las rentas por alquiler de viviendas, cifra prácticamente igual a la del 2012. En 2013 se han ido introduciendo medidas de eficiencia energética que se han visto contrarrestadas por los incrementos de las tarifas por parte de las compañías suministradoras. Para 2014 se prevé que el gasto pueda aumentar, por las nuevas subidas tarifarias y porque en 2013 se puso en marcha la explotación de una nueva promoción que en 2014 estará en una ocupación próxima al 95%. En este sentido para el 2014 está previsto la implantación de luminarias leds en parte de los edificios con más antigüedad (complejo de Meridiana), con el fin de reducir este gasto y beneficiarnos del ahorro que en algunos casos supera el 50%.

En este contexto la empresa seguirá apostando por renovar su parque residencial más antiguo para asegurar comercialmente su futuro a medio y largo plazo.

### Alquiler Oficinas

Ante un panorama realmente difícil, con aumentos continuos de las tasas de disponibilidad nos hemos mantenido estos dos años con una ocupación media anual cercana al 70%. Al cierre del ejercicio 2013 teníamos una ocupación del 73%, superior a las medias anteriores. Si bien nuestro objetivo no puede ser otro que el que aumente aún más la ocupación de las oficinas que tenemos en alquiler, consideramos que el año 2013 ha sido positivo, al haber tenido más altas que bajas, si bien esta mejoría no ha visto su contrapartida en los ingresos que han sufrido un descenso del 9,2%. La explicación es que los nuevos contratos se firman a menores precios y se suma a ello algunas renegociaciones de rentas, que acaban cerrándose también a menores importes que los que se venían satisfaciendo, para evitar fundamentalmente la marcha de clientes. Así, el precio medio por m<sup>2</sup> alquilado fue de 10,4 euros en el año 2013, frente a los 11,1 euros en el año 2012.



Desde comienzos de la crisis los precios de las oficinas en Barcelona han bajado el 40%. Siguen cerrando empresas y algunas vuelven al centro de la ciudad debido a los nuevos precios de alquiler existentes en estas zonas. Existe en estos momentos igualmente una disparidad de precios en una misma zona, encontrándonos con oficinas en la zona prime y de negocios desde los 12€ a 18€/m<sup>2</sup>. El estado de la oficina y del edificio marca en la actualidad el precio del alquiler ante la mucha oferta existente.

El perfil de nuestro cliente es de una empresa que lo que más valora de nuestros edificios es estar perfectamente comunicado y en este sentido su situación a la entrada Barcelona es un hecho que nos beneficia, especialmente por la escasa competencia en esta parte de la ciudad. La imagen del edificio cada vez está más presente en las renovaciones de los contratos y los nuevos clientes son mucho más exigentes en este aspecto, lo que aconseja acelerar el proceso de renovación que actualmente tenemos en marcha.

Seguimos invirtiendo en las zonas comunes de los tres edificios de oficinas, actuación lógica a fin de evitar tener un producto obsoleto y desvalorizado. En el año 2013 continuamos nuestra política de inversión y se llevó a cabo la reforma de los rellanos de planta de uno de los tres edificios. Junto con la reforma de los rellanos continuamos con la sustitución de las carpinterías exteriores.

Cada vez más los clientes son mas sensibles a los consumos propios de energía y estamos seguros que será un aspecto importante en las nuevas contrataciones. Toda inversión que repercute en una disminución de dichos gastos beneficiará directamente la contratación.

La situación actual no augura demasiados cambios a corto plazo y por tanto los ingresos y las tasas de ocupación creemos que se mantendrán estables.

Las inversiones en modernización de los edificios, que venimos realizando en los últimos años, nos colocará en una situación más favorable de cara a la esperada recuperación económica.

#### Alquiler Locales

Nuestros clientes, en general, son pequeños comercios y en estos dos últimos años están padeciendo con mucha intensidad la gravedad de la crisis económica y la restricción del gasto de las familias. Por ello, se mantiene la actual incertidumbre respecto a la evolución del sector y las tasas de ocupación.

En el año 2013 las tasas de ocupación se han mantenido prácticamente estables y los ingresos han disminuido un 5,3% con respecto al año anterior. Las nuevas contrataciones perjudican los ingresos ante el descenso de los precios.

En general, venimos manteniendo tasas de ocupación altas, del orden del 83% en el complejo Meridiano-Cero en Barcelona, y del 95% en Madrid y plena ocupación en otras promociones como es el caso de La Sagrera.

En cualquier caso, la absorción de los locales que tenemos desocupados, en especial en Barcelona, es muy lenta, al tratarse en general de locales con poco tránsito.

No vemos a corto plazo una recuperación del sector en las localizaciones menos comerciales de nuestros edificios en Barcelona, especialmente si no realizamos inversiones de volumen en la mejora de las zonas comunes, que permitan aumentar el tránsito en los viales interiores. Debemos idear soluciones que permitan aumentar la ocupación sin realizar inversiones difícilmente recuperables.



En Madrid la situación es estable, pese a que no descartamos durante el próximo año alguna baja o reducción de precio.

### **Evolución y tendencia seguida por los valores de los inmuebles en alquiler**

El continuo deterioro de los precios de los activos inmobiliarios se ha puesto de manifiesto, una vez más, en la tasación del parque inmobiliario. En total, la pérdida de valor de la cartera de inmuebles destinados al negocio de alquiler y calificados como inversiones inmobiliarias, ha sido de 16.868 miles de euros.

Parte de este deterioro se ha trasladado a la cuenta de resultados, como consecuencia de que en algunos de los inmuebles que en los últimos años se han puesto en explotación, los valores de tasación fuesen menores que el coste o el valor razonable previamente contabilizado. Como consecuencia de ello, la cuenta de resultados consolidada del año 2013 recoge una pérdida por deterioro de valor de inversiones y existencias inmobiliarias (y pasivos asociados a las mismas), por un total de 332 miles de euros, frente a los 121 miles de euros registrados por el mismo concepto en el año 2012.

## **B) NEGOCIO DE PROMOCION INMOBILIARIA Y DE SUELO**

### **Evolución y tendencia seguida por los ingresos y los costes del negocio de promoción**

Durante todo el año 2013, el grupo CEVASA ha mantenido sin cambios su reserva de suelo, con muy pocos avances en los proyectos que sobre ellos se prevén, y ello por propia voluntad, al considerar que no sería de utilidad relanzar los proyectos y realizar inversiones sin una clara perspectiva de recuperación. Así, como en los últimos años y con base en un criterio de máxima prudencia, en el año 2013 no hemos comprado ni vendido suelo, ni se han producido inversiones ni avances sustanciales en los proyectos de desarrollo y/o urbanización. Tampoco se han iniciado en el ejercicio nuevas promociones inmobiliarias para la venta.

Residualmente, se ha vendido una vivienda y plaza de parking de una promoción acabada en pasados ejercicios. Sólo algunos pocos anexos permanecen sin vender en la cartera inmobiliaria de la Sociedad. La aportación de esta última operación a la cuenta de resultados ha sido negativa, siendo el precio de venta ligeramente menor que el de coste, a consecuencia de la caída de los precios de mercado.

### **Evolución y tendencia seguida por los valores inmobiliarios**

La caída de los precios de los activos inmobiliarios ha afectado al valor de realización de los activos del grupo asignados a la actividad de promoción inmobiliaria y de suelo. El valor de tasación de la cartera de inmuebles asignados a estas actividades ha perdido durante el ejercicio 2013 un 2,03 % de su valor, frente a un descenso del 18,33 % en el año 2012, lo que parece un indicador de que el descenso de los precios puede estar próximo a su fin.

## **C) NEGOCIO HOTELERO**



### **Evolución y tendencia seguida por los ingresos del hotel**

Los ingresos del único hotel con el que cuenta el grupo han aumentado un 10,5% respecto a los del año 2012, consecuencia de un aumento de la ocupación media en un 13,30% y de una disminución del precio medio en un 2,07%, debido esto último a la presión de la competencia.

Durante los primeros meses de 2013 ha continuado la dinámica de 2012 y años anteriores, siendo a partir de la segunda mitad cuando se ha invertido la tendencia y se observa una suave pero sostenida recuperación de la ocupación, debido a la consolidación del segmento deportivo, que ha compensado una fuerte bajada de la contratación del Ayuntamiento de Torre Vieja, a causa de los recortes de su presupuesto para determinados eventos en el municipio.

El mercado nacional sigue sin recuperarse, pero a cambio se observa un progresivo aumento del cliente internacional, incorporándose mercados como el ruso, que hasta ahora eran muy escasos.

Para el 2014, si bien el comienzo del año no presenta grandes novedades sobre los anteriores, sí se vislumbra una continuación al alza de la tendencia de 2013, por las referencias de eventos ya reservados y la perspectiva de aumento del segmento de discapacitados.

### **Evolución y tendencia seguida por los costes del hotel**

Si excluimos las amortizaciones, se observa que el aumento en los ingresos en más de 233 mil euros solo ha mejorado el resultado operativo en cerca de 40 mil euros. Así, casi el 83 % del aumento de ingresos ha sido absorbido por mayores gastos operativos, pero debido a la caída del precio medio, más que al aumento del gasto medio por habitación utilizada.

En el año 2013, respecto al 2012 y como consecuencia de la mayor ocupación, se ha conseguido una reducción del gasto medio por habitación en casi todos los conceptos, especialmente el coste de personal por habitación ocupada (-9,32%) y la partida de consumo energético.

Sin embargo, no ha pasado lo mismo con otros gastos variables, cuyos ratios poco han mejorado y que han crecido al ritmo de la ocupación. Destaca el aumento en casi 120 mil euros de los gastos variables de consumos de alimentos y bebidas, consumibles y otros gastos de mantenimiento del edificio.

### **Evolución y tendencia seguida por los valores inmobiliarios**

El valor del hotel ha perdido un 5% de su valor según muestra la tasación externa.

### **Evolución y tendencia del resultado de los resultados del hotel**

El aumento de los resultados del ejercicio se debe, especialmente, a la reducción de las amortizaciones contables, como consecuencia de la amortización total de una buena parte de las instalaciones del hotel (+160 mil euros), y el resto se debe a la mejora de la ocupación.



Sólo un aumento mucho más significativo de la ocupación permitirá mejoras sustanciales de los ratios de coste y, como consecuencia, una mejora sustancial de los márgenes y del beneficio de este hotel, siempre que no venga acompañada de una reducción del precio medio, como viene pasando.

### **Evolución y tendencia de las inversiones en el negocio hotelero**

Dentro de nuestra habitual política de actualización, y, si es posible, mejora de nuestros edificios, durante el año se han realizado inversiones en el hotel por cerca de 136 mil euros, destacando el cambio de sistema de ACS de electricidad a gas, con 46 mil euros de inversión en el año, renovación de algunas habitaciones en suites, con 22 mil euros y unos 19 mil euros en cambios de mobiliario.

## **2. Liquidez y recursos de capital**

Los negocios y operaciones actuales del grupo CEVASA están financiados en su mayor parte con fondos propios, y en la parte de que lo está con fondos ajenos, en su mayoría con préstamos cualificados a muy largo plazo, con cuotas subsidiadas y con un coste real muy por debajo del de mercado. Según nuestras previsiones, el cash-flow generado por las operaciones permite hacer frente, de forma holgada, a estos compromisos financieros.

Respecto al corto plazo, si bien el grupo CEVASA tiene en la fecha de cierre del ejercicio un fondo de maniobra positivo de 5,8 millones de euros, entre sus activos realizables a corto plazo se incluyen existencias inmobiliarias por un valor contable de 10 millones de euros (aunque de mayor valor de mercado). Considerando poco líquidos dichos activos en la actualidad, puede afirmarse que el grupo tiene un diferencial de 4,2 millones de euros entre los activos realizables a corto plazo y los exigibles. Dicho diferencial se está financiando, temporalmente, mediante la utilización de líneas de crédito, que van a ser renovadas. Se prevé que dicho diferencial quede anulado en el ejercicio 2014, mediante la generación ordinaria de cash-flow.

### **Recursos de capital**

El grupo CEVASA no prevé aumentar su patrimonio inmobiliario en el corto plazo, y las nuevas inversiones que se prevé realizar se enmarcan en la política de rotación de sus activos, vendiendo los que cree que tienen menos recorrido para invertir en otros de mayor interés. Por tanto, no se prevén nuevas financiaciones, ni externas ni internas, con nuevas emisiones de capital.