

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

### **A) GRUPO CEVASA**

#### **COMENTARIOS GENERALES**

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

En el primer semestre del año 2015, el grupo CEVASA obtuvo un resultado positivo antes de impuestos de 2.350 miles de euros, frente a los 2.413 miles de euros del mismo periodo de 2014.

Aunque la cifra total es algo menor, en su comparación hay que tener en cuenta que:

- 1) La aportación de la sociedad asociada SBD Lloguer Social, S.A al resultado bruto atribuido a la entidad dominante, ha pasado de los 280 mil euros en el primer semestre del año 2014 a los 641 miles de euros el mismo semestre de este año. Hay que hacer notar que en aquel semestre se detentaba un 40% de aquella empresa, frente a un 80% en el pasado semestre.
- 2) En el primer semestre del año anterior se recogió un resultado por venta de viviendas de cerca de 1.100 miles de euros, mientras que en el pasado semestre no se realizaron ventas.

Si excluimos el efecto de estos dos factores, la cifras correspondientes al resto de resultados antes de impuestos son de 1.530 miles de euros en el primer semestre del año 2015, frente a 1.034 miles de euros del mismo semestre del año anterior, lo que muestra una importante mejora, que tiene su principal explicación en la recuperación de pasados deterioros de algunos activos de la cartera inmobiliaria (diferencia positiva en 417 miles de euros entre lo reflejado en el primer semestre del 2015 y el mismo periodo del 2014), y también, aunque en menor medida, en la disminución de los gastos financieros netos.

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

La cifra de negocios del grupo ha sido, durante el primer semestre del año, de 7.324 miles de euros, frente a los 6.755 miles de euros del mismo periodo del año 2014, lo que supone un aumento del 8,4%. Sin embargo, el aumento de la cifra de negocios se debe a la incorporación en el grupo de la sociedad SBD Lloguer Social, S.A., tras su toma de control a finales del año 2014.

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

- Los ingresos de la actividad de alquiler de edificios han aumentado un 13,29%, pasando de 5.708 miles de euros en el primer semestre del año 2014 a los 6.467 miles de euros del mismo semestre de este año.



(en miles de euros)

	<b>Rentas netas de repercusiones de gastos</b>			
	<b>1º S 2015</b>	<b>1º S 2014</b>	<b>Diferencia</b>	<b>% variación</b>
<b>RESIDENCIAL</b>	<b>5.357,63</b>	<b>4.422,30</b>	<b>935,33</b>	<b>21,2%</b>
Viviendas Meridiano Cero Barcelona	2.717,93	2.728,59	-10,66	-0,4%
Viviendas La Sagrera en Barcelona	574,18	577,46	-3,27	-0,6%
Viviendas Sta. Coloma	338,88	340,16	-1,27	-0,4%
Viviendas Igualada	103,62	105,02	-1,40	-1,3%
Viviendas St. Joan Abadesses (Girona)	31,20	30,58	0,61	2,0%
Viviendas Vic	156,50	153,90	2,60	1,7%
Viviendas Santa Mª de la Cabeza en Madrid	0,00	486,60	-486,60	-100,0%
Viviendas SBD Lloguer Social (Sabadell)	1.435,32	0,00	1.435,32	100,0%
<b>COMERCIAL</b>	<b>488,59</b>	<b>658,68</b>	<b>-170,09</b>	<b>-25,8%</b>
Locales y parkings comerciales en Barcelona	480,34	499,05	-18,72	-3,8%
Locales y otros Santa Mª de la Cabeza en Madrid	0,00	159,63	-159,63	-100,0%
Locales SBD Lloguer Social (Sabadell)	8,25	0,00	8,25	100,0%
<b>OFICINAS</b>				
Oficinas Meridiano Cero Barcelona	<b>575,48</b>	<b>582,09</b>	<b>-6,61</b>	<b>-1,1%</b>
<b>EDIFICIOS INDUSTRIALES</b>	<b>45,04</b>	<b>45,14</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,2%</b>
<b>TOTALES</b>	<b>6.466,76</b>	<b>5.708,21</b>	<b>758,54</b>	<b>13,29%</b>

El aumento en las rentas de alquiler se debe, como se ha citado, a la citada variación del perímetro de consolidación. La incorporación de las rentas por el alquiler de los edificios de la filial SBD Lloguer Social, S.A. ha compensado la disminución derivada de la venta de la promoción de viviendas que el grupo tenía en Madrid, y que se vendió en los últimos días del año pasado.

Excluyendo lo anterior y otras variaciones en el total de superficies ofrecidas en alquiler, vemos que no se ha producido un aumento en las rentas residenciales del resto de las promociones, sino un ligero descenso respecto a las cifras del primer semestre del año anterior. Ello es debido a un estancamiento en los precios medios de alquiler y a la actualización negativa de rentas en contratos referenciados con el IPC. Los niveles de ocupación de las promociones se han mantenido en los niveles altos que vienen siendo habituales.

La tasa media de disponibilidad de los locales comerciales que tenemos en alquiler ha aumentado ligeramente, pasando del 19,80% del primer semestre del 2014 al 21,30% del mismo semestre de este año. La absorción de los locales desocupados es muy difícil, al encontrarse en localizaciones poco comerciales y en un entorno de debilidad de la economía.

Lo mismo ocurre con el stock de oficinas que tenemos en oferta. No ha sido posible aumentar los niveles de ocupación que tuvimos en el primer semestre del año 2004 (alrededor del 70%). Ante el retraimiento de la demanda, hemos optado por acometer nuevas obras de mejora de determinadas instalaciones y zonas comunes, que si bien no ayudan a mejorar la ocupación de manera inmediata, esperamos la mejoren cuando las mismas se concluyan.

Tras su desocupación años atrás, el único edificio industrial de la cartera de inmuebles se mantiene con una tasa de ocupación muy baja y prácticamente testimonial.

- Frente al aumento del año anterior, en el primer semestre de este ejercicio, los ingresos de la actividad hotelera han disminuido un 8% respecto a los obtenidos en el



primer semestre del ejercicio anterior, pasando de 926 a 852 miles de euros. Debido a esta reducción en los ingresos, los resultados obtenidos han sido algo menores a los del periodo comparativo.

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

Aunque la toma de control de la filial SBD Lloguer Social, S.A. ha supuesto un aumento del parque en alquiler del grupo CEVASA, mayor que la disminución derivada de la venta del edificio en Madrid, la cifra total de gasto corriente se ha mantenido en los niveles anteriores, y el ligero aumento de los gastos de explotación se debe al aumento de las amortizaciones.

Respecto a los gastos financieros, netos de subsidiaciones, asociados a la financiación de edificios en alquiler y a la financiación general del grupo, con la incorporación de SBD Lloguer Social, S.A. han descendido de los 741 mil euros en el primer semestre del año 2014 a los 274 mil euros en el mismo periodo de este año. Si bien el aumento del perímetro de consolidación por la integración de SBD Lloguer Social, S.A. implica reflejar un mayor nivel de endeudamiento en las cuentas del grupo, las subsidiaciones en los préstamos, unido a la renegociación a condiciones de mercado y la cancelación anticipada de otros préstamos, explican la disminución de los gastos financieros netos.

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

Tras la tasación inmobiliaria realizada en fecha de cierre del primer semestre del año, se ha vuelto a poner de manifiesto la relativa recuperación de los valores de los activos que componen la cartera de inmuebles del grupo CEVASA.

Tras la reversión en la cuenta de resultados de cargos por previos deterioros de inversiones inmobiliarias, y paralela reversión de aplicaciones paralelas de ingresos diferidos, dicha cuenta muestra un abono conjunto de 315 mil euros en el primer semestre del año 2015.

En cualquier caso, los importes trasladados a la cuenta de resultados son menores a la recuperación global de valor de estas inversiones. Hay que recordar que el grupo valora sus inmuebles en alquiler por el menor entre el valor de coste y el valor razonable o de tasación, y que las recuperaciones de valor de aquellos inmuebles valorados en balance por debajo de su valor de tasación no se trasladan a la cuenta de resultados, aunque ello se refleje en el valor NAV del grupo.

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

Durante el primer semestre del año 2015 y con el fin de mantenerlos competitivos, se han realizado inversiones en edificios en alquiler en cerca de 0,5 millones de euros, cifra similar a la del mismo periodo del mismo periodo del ejercicio 2014.

Adicionalmente a las anteriores no se han realizado otras inversiones.



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

### Comentario general sobre los resultados obtenidos en las cuentas individuales 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 obtenido durante el primer semestre del año ha sido positivo en 17.651 miles de euros, frente a 596 miles de euros del mismo periodo del ejercicio 2014.

En desglose de los ingresos de CEVASA por prestación de servicios y dividendos, y su comparación respecto al mismo semestre del año 2014, se presentan en el siguiente cuadro:

	(en miles de euros)			
	1º S 2015	1º S 2014	Diferencia	% variac.
Dividendos de filiales	17.639,10	1.089,99	16.549,12	1518,3%
Prestación de servicios a filiales y asoci.	909,13	655,98	253,15	38,6%
Alquiler de edificios	45,04	45,14	-0,09	-0,2%
<b>Cifra de negocios</b>	<b>18.593,28</b>	<b>1.791,10</b>	<b>16.802,18</b>	<b>938,1%</b>

El resultado antes de impuestos de CEVASA, obtenido durante la primera mitad del presente año ha sido de 17.651 miles de euros, frente a un resultado en el mismo periodo del año anterior en 378 miles de euros. Este aumento respecto al año 2014, se explica principalmente por los importantes dividendos trasladados desde sus filiales, especialmente CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.A., que materializó en el año 2014 un elevado beneficio contable en la venta de una de sus promociones en alquiler, en el marco de su política de rotación de activos.

A pesar de los esfuerzos que se vienen realizando, se mantiene en su mayor parte desocupado el edificio industrial que la Sociedad oferta en alquiler.

Respecto a los gastos corrientes, sin considerar amortizaciones, provisiones ni gastos financieros, éstos han alcanzado la cifra de 1.024 miles de euros en el primer semestre del año, frente a los 981 miles de euros del mismo periodo del año anterior. Este aumento de los gastos corrientes ha sido compensado por una disminución de los gastos financieros.

## 2. Adquisición de acciones propias

Durante el primer semestre del año, y con el fin de facilitar liquidez en determinados momentos en que el mercado no la ofrecía, la Sociedad actuó de contrapartida y adquirió 448 acciones propias, por un total de 47,11 miles de euros, lo que representa un coste medio por acción, gastos incluidos, de 105,18 euros.

En el momento de la elaboración de este informe, CEVASA tiene en autocartera un total de 4.179 acciones, un 0,36% de su capital.



### **3. Pago de dividendos**

Tras el acuerdo de distribución de dividendos de la pasada Junta general de accionistas, el pasado día 22 de junio se abonó a cada una de las acciones en circulación, excluidas las integrantes de la autocartera, un total de 3 euros brutos, con cargo a reservas libres de la Sociedad.

### **4. Hechos posteriores**

La caída de los precios de los valores de renta variable durante los meses de julio y agosto han ocasionado una minusvalía en la cartera de valores del grupo, durante esos meses y hasta la fecha de hoy, de unos 200 mil euros, que, de continuar los precios en los niveles actuales, quedará reflejada en próximos cierres contables.