



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

### **INFORMACION FINANCIERA SEMESTRAL 2º SEMESTRE 2012**

#### **INFORME DE GESTION INTERMEDIO**

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

Durante el año 2012 la mayor parte de las economías europeas se han mantenido o en crisis, como muestran las tasas de crecimiento de economías como la alemana (+1,1), la francesa (+0,1%), o la española (-1,4%). El crecimiento total de la zona euro fue negativo en un -0,4%, y ello a pesar de la demanda de otras zonas del globo, con crecimientos positivos (China +7,5%, USA +2,2%, etc.).

Los procesos de desapalancamiento en que se encuentran inmersos gran número de países avanzados, tanto de sus sectores públicos como privados (entidades financieras y familias), frena la expansión del gasto y del crédito, siendo esta contracción del mercado interior el principal factor que impide la recuperación de estas economías.

En nuestro mercado, la desconfianza de los inversores sigue alta y altos también los tipos de refinanciación de la deuda, tanto de los gobiernos como de las empresas. Los inversores han encontrado en los bonos un binomio de rentabilidad y riesgo preferible al de las acciones. Los precios de las acciones siguen sin mostrar signos de clara recuperación.

Los problemas de financiación de los gobiernos occidentales se siguen centrandos en los denominados países periféricos, especialmente de la Unión Europea (España, Italia, Portugal, Irlanda), siendo Grecia un caso aparte. Estos países vienen soportando costes de su deuda entre tres y cuatro veces superior al de Alemania o el Estados Unidos, diferenciales muy alejados de la situación real comparativa de unas y otra economías y de sus finanzas públicas, y ello aunque con las gestiones hacia la unión bancaria en el UE y con los anuncios de las intervenciones del BCE en los mercados de deuda, se hayan alejado los escenarios más pesimistas.

El repunte de los precios de las materias primas y de la energía, lo altos costes de financiación, junto con la disminución del gasto público y el paralelo aumento de la presión fiscal para equilibrar las cuentas públicas, están afectando muy negativamente y por este orden, al consumo interno, a la producción y al nivel de empleo de economías como la española, que se ven incapaces de dar la vuelta a esta espiral descendente, contando sólo con el estímulo de la fortaleza de las exportaciones. En ausencia de sectores punteros ajenos a la competencia extranjera, como había sido el de la promoción residencial de consumo interno, esta situación sólo podrá ser corregida en el medio y largo plazo cuando las empresas españolas mejoren sus posiciones competitivas en los mercados internacionales, y esto sólo es posible por mejoras de la

imagen de marca y de calidad, por mejoras tecnológicas relativas, y también, por la reducción de costes de sus recursos, entre ellos la financiación y el capital humano.

En cualquier caso, lo que más ha perjudicado a la economía española y sigue impidiendo su recuperación es la debilidad de su sistema financiero y de sus finanzas públicas. Como es sabido, la necesidad de fondos de los sectores público y financiero sigue siendo tan grande que siguen acaparando la mayor parte de los fondos disponibles, desplazando y dejando sin la necesaria financiación al sector privado no financiero. Las empresas siguen, poco a poco desapareciendo por falta de financiación o por financiación excesivamente costosa, en función de su menor a mayor fortaleza financiera.

El necesario mantenimiento de las que inicialmente anunciaron como medidas extraordinarias de aportación de liquidez barata del BCE a favor de las entidades financieras con dificultades de financiación y refinanciación, sólo ha servido para mantener vivo al sector, todo el año focalizado en arreglar sus problemas internos.

La forzada recapitalización y reestructuración del sector financiero llevada a cabo en los dos últimos ejercicios, que actuó como freno para la financiación de los restantes sectores, especialmente en el caso español se ha mostrado insuficiente para hacer frente al gran problema del sector (especialmente el que procedía de las antiguas Cajas de Ahorro), derivado de su abultada cartera inmobiliaria y de su pésima gestión, que ha obligado a intervenir más de lo que se hubiera deseado al gobierno, y el problema financiero de unas instituciones privadas se ha colectivizado y se ha trasladado hacia a un mayor endeudamiento y consiguiente gasto público, mediante el FROB. En este caso, se ha “nacionalizado” no una gran empresa que pudiera suponer grandes beneficios para el país, sino gran parte de un sector, que, de no hacerlo así, hubiera derivado en un mayor problema para el país. Para todo ello, finalmente ha sido necesario que, ante la negativa internacional a financiar directamente al sector financiero español, el propio Estado haya debido acudir a medidas extraordinarias de financiación internacional, que han puesto al país al borde de la intervención de la propia UE y del FMI.

Tras el desembarco público en gran parte del sector (con origen mayoritario en las antiguas Cajas de Ahorro), vieron la luz las anunciadas medidas encaminadas a que el sector se deshaga poco a poco de su abultada cartera de inmuebles, recuperando liquidez, y propiciando que las entidades vuelvan a la actividad propia de la banca comercial. La principal medida en este sentido es la creación del SAREB, o el denominado “banco malo”, con el objetivo de concentrar allí las excedentes carteras inmobiliarias del sector y gestionar en el largo plazo su desinversión paulatina. Las dificultades en la puesta en marcha del instrumento y el poco éxito que se ha tenido en la captación de fondos privados hacia este instrumento, son indicios de que la solución no va a ser fácil ni inmediata, si no todo lo contrario.

Creemos que deben tomarse urgentes medidas:

- a) Encaminadas a la estabilización y mejora de las finanzas públicas:
  - a. Deberían venir en primer lugar vía reducción inmediata de los costes de financiación del endeudamiento público (y consecuentemente del privado). Se muestra imprescindible poner en marcha los denominados

eurobonos, Y estos no pueden esperar a que se implante primero la unión bancaria europea o se adopten medidas hacia una mayor unión política y fiscal europea.

- b. El gasto público español no puede seguir haciéndose a costa de medidas fáciles y de resultado inmediato como la eliminación de pagas a los funcionarios o recortes lineales en ciertas partidas del gasto público. Como en el sector privado, con necesarias medidas de tipo estructural y de rediseño, que lleven a una mejora de su “productividad”. Es necesario el adelgazamiento del sector público español. demasiado consumidor de PIB y que exige de un excesivo esfuerzo fiscal a empresas y familias, y es un freno para la mejora de la competitividad española. El sector público debe proveer exclusivamente de aquellos servicios imprescindibles y acometer sólo aquellas infraestructuras de probada necesidad y rentabilización social futura. En este sentido, parece que se haya optado por comenzar por el tejado, porque es allí donde más se gasta, precisamente en aquellos servicios imprescindibles.

b) Encaminadas a la mejora de la situación de las empresas:

- a. Medidas encaminadas a reducir el coste de financiación de las empresas y a facilitar el acceso a la misma.
- b. Medidas encaminadas a mejorar la productividad de las empresas españolas, reduciendo sus costes de estructura, y no sólo mediante reducción de sus costes laborales. Pensemos por ejemplo en avances en la estandarización en el intercambio de información y facturación entre empresas, jornadas laborales más flexibles y menos improductivas, eliminación de trabas a la competencia, mejora del sistema educativo con mejor interrelación con la empresa, reducción del elevado reglamentismo y costes derivados al que están sometidas las actividades de las empresas, etc..

En consonancia con la situación económica general, durante todo el año 2012, el sector inmobiliario español se ha caracterizado, como en el ejercicio precedente, por mantenerse la mayor parte de sus operadores nacionales prácticamente paralizados debido a sus problemas financieros, por sus escasas transacciones e inicio de muy pocos proyectos. Se mantuvo la escasa demanda, tanto de producto en venta como en alquiler, lo que, unido a un exceso de oferta, ocasionó que los precios siguieran disminuyendo.

Las entidades financieras, convertidas sin quererlo en los mayores propietarios de inmuebles del país, continuaron gestionando sus carteras y colocando el producto acabado entre sus clientes, aprovechando sus tradicionales redes comerciales y destinando, en lo posible, los fondos de que dispusieron, a financiar a sus clientes la compra de sus inmuebles.

La principal novedad del año fue la creación a finales del mismo de la denominada SAREB (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria) o “banco malo”, que generó mucha expectación, con el objetivo de adquirir, gestionar y vender carteras inmobiliarias procedentes de la banca y obtener, según se anuncia, una

rentabilidad atractiva en un horizonte de quince años. Comenzará a trabajar en el traspaso de los activos y pasivos tóxicos de la banca, aunque no se espera que la comercialización se ponga en marcha por lo menos hasta dentro de varios meses. Se espera que el SAREB se quede con las viviendas valoradas en más de 100.000 euros de las entidades financieras que hayan solicitado o soliciten ayuda al Estado, mediante compra con relativos descuentos tras una retasación. También se quedará con los créditos valorados en más de 250.000 euros y con promociones en curso y suelos.

En tanto dicha Sociedad no esté completamente operativa, y cuente con los recursos técnicos y humanos que requiere, para lo cual se estima puede transcurrir casi un año, durante una primera fase serán las entidades financieras intervenidas las que se dediquen a la venta de las viviendas que traspasen al Sareb y del resto de las carteras inmobiliarias, dando continuidad a la gestión que hasta ahora vienen realizando.

Es evidente que, a lo largo de los años venideros, el proceso de desinversión en esa voluminosa cartera determinará el nivel de precios de gran parte de los productos inmobiliarios. Entre tanto sean una incógnita las líneas futuras de actuación de esta nueva institución, respecto a sus políticas comerciales y de precios, va a ser difícil que los operadores tradicionales realicen inversiones de volumen en aquellas zonas en las que el Sareb tenga importantes paquetes de activos.

Por lo que se refiere a regulación del sector, en el año 2012 tomó impulso la demanda del sector al gobierno, capitaneada por la ASIPA (Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler), de la que CEVASA es miembro, de modificación de la normativa española sobre las SOCIMI,s,, con el fin de que dicho instrumento, que no había tenido éxito alguno desde su creación por el anterior gobierno, se convirtiera en el instrumento societario que todos deseaban convertir en la base de un deseable potente sector inmobiliario patrimonialista español. El gobierno entendió las demandas del sector y la nueva regulación de este instrumento vió la luz recientemente.

En todo este proceso, CEVASA siempre ha defendido, a veces en solitario, que el objetivo de mejora del régimen SOCIMI para hacerlo más atractivo para las empresas patrimoniales, debía ir paralelo a la mejora del régimen SAV o del régimen especial de las Sociedades de Arrendamiento de Viviendas y que lo más urgente pasaba por su sustituir el requisito de que el 55 % de sus beneficios procediesen del alquiler de viviendas a que fuera ese u otro porcentaje más alto, pero sobre el valor de sus viviendas en alquiler, o que el mínimo de 7 años en alquiler pasase a 3, como se exigía en el caso de otros regímenes como el se las SOCIMI,s. La insistencia de la Sociedad en la necesidad y urgencia de estos cambios, por unas y otras vías, dio su resultado, y tales novedades se incorporaron también con efectos de este ejercicio 2013.

En cualquier caso, en CEVASA siempre hemos creído que es necesaria una aproximación entre el tratamiento de los diferentes vehículos inversores en inmobiliario en renta (Sociedades tradicionales, Sociedades de Arrendamiento de Viviendas-SAV,s-, Instituciones de Inversión Colectiva -IIC,s-, SOCIMI,s, etc.). No pueden crearse ventajas competitivas entre ellas basadas en la fiscalidad. Cualquier diferencia de tratamiento debería estar plenamente justificada.

## **2 Evolución de los negocios durante el año 2012**

### **2.1. CEVASA**

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

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. es una sociedad holding 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 2012 ha sido de 293 miles de euros, frente a los 1.973 miles de euros del ejercicio 2011.

En desglose de la cifra de negocios de CEVASA, en miles de euros y correspondiente al año 2012, y su comparación respecto a la del año, se presentan en el siguiente cuadro:

	2012	2011	Variación	% variac.
Prestación de servicios a filiales	1.517	1.499	18	1,2%
Alquiler de edificios	0	540	-540	-100,0%
Dividendos de filiales	1.333	2.707	-1.374	-50,8%
Totales	2.850	4.747	-1.897	-40,0%

El resultado antes de impuestos de CEVASA, obtenido durante el año 2012, ha sido negativo en 127 mil euros, frente a los 1.554 miles de euros del año anterior. Esta disminución respecto al mismo periodo del año anterior, se explica, en primer lugar, por los menores dividendos recibidos de sus filiales (1.374 miles de euros menos), y, en segundo lugar, por un resultado financiero negativo en el año 2012 en 840 miles de euros, frente a 84 miles en el año 2011, que incluye el registro de la pérdida de valor de la filial CEVASA Inversiones Mobiliarias, SLU, por 61 miles de euros, frente a una recuperación de valor registrada en el mismo periodo del año 2011 de 244 miles de euros (308 miles de euros de diferencial).

Los dividendos satisfechos a CEVASA por sus filiales han sido de 1333 miles de euros, frente a los 2.707 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 y que se los genera la mayor de sus filiales.

Se ha mantenido estables los ingresos por facturación de servicios a las filiales en concepto de servicios( 1.517 miles de euros en el año 2012 frente a los 1.499 miles de euros en el año 2011), mientras que han descendido los ingresos por alquileres (sin ingresos en el año 2012 frente a 540 miles de euros en el año 2011). Debido a la nula demanda, y a pesar de los esfuerzos realizados, durante el año 2012 se ha mantenido desocupado el edificio industrial que la Compañía oferta en alquiler.

Respecto a los gastos corrientes, sin considerar amortizaciones ni provisiones, éstos han descendido alcanzando la cifra de 2.028 miles de euros en el año 2012, frente a los 2.203 miles de euros en el pasado ejercicio 2011.

## **2.2 Grupo CEVASA**

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

En el año 2012, el grupo CEVASA obtuvo un resultado positivo antes de impuestos de 3.110 miles de euros, frente a los 4.323 miles de euros del año 2011. En lo que se refiere al resultado neto del periodo, éste ha sido de 2.490 miles de euros, frente a los 4.754 miles de euros del ejercicio anterior.

La caída en los resultados se debe principalmente a unos mayores resultados financieros negativos. Si en el año 2012 se obtuvieron 738 miles de euros de ingresos y resultados financieros positivos, éstos han sido de 134 miles de euros en el año 2012. Por otro lado, los intereses de financiación externa, netos de subsidaciones, subieron desde los 1.528 miles de euros en el 2011 a los 2.075 miles de euros en el 2012, consecuencia de una financiación externa algo más elevada y más cara que en el ejercicio anterior, relacionada en su mayor parte con las inversiones inmobiliarias que se han incorporado al parque en alquiler en el último año.

Por lo que se refiere al alquiler de inmuebles:

- a) Las rentas por alquiler de viviendas y superficies anejas han experimentado un aumento del 5.7 %, y ello debido a unas mayores superficies en alquiler (durante los últimos dos años se han puesto en alquiler nuevos edificios residenciales), puesto que, aunque las tasas de ocupación se han mantenido estables, los precios medios han descendido.
- b) Por lo que se refiere al alquiler de locales comerciales y oficinas, las rentas disminuyeron un 1,8 % y 17,1% respectivamente, debido al debilitamiento de la demanda de este tipo de superficies.
- c) Unas de las principales causas de la disminución de la cifra de alquileres ha sido el mantenimiento durante el año 2012 de la desocupación del único edificio industrial del Grupo, que aportó 537 miles de euros a la cifra de negocios del pasado año 2011.

En lo que se refiere a los márgenes corrientes de los negocios principales del grupo (alquiler de inmueble), se mantienen en niveles similares a los del pasado ejercicio.

En el marco de la política de rotación de activos, durante el año 2012, el grupo CEVASA ha vendido 6 viviendas de la promoción "Santa Mª de la Cabeza" en Madrid, el mismo número de viviendas que en el año 2011. La venta de estas viviendas ha aportado al grupo CEVASA un beneficio bruto antes de impuestos de 1.615 miles de euros, frente a los 1.250 miles de euros del mismo periodo del año anterior.

En lo que se refiere a inversiones inmobiliarias realizadas durante el año 2012, además de las habituales inversiones en mejora de los edificios en explotación ( 1.369 miles de

euros), el grupo ha invertido 4,3 millones de euros en la construcción y finalización de un edificio destinado a viviendas de protección oficial en Vic (Barcelona). El edificio se finalizó el pasado mes de diciembre y cuenta 84 viviendas protegidas, 100 plazas de parking y 39 trasteros. Además de las anteriores, se han invertido cantidades adicionales en proyectos en cartera, del orden de los 46 miles de euros.

El continuo deterioro de los precios de los activos inmobiliarios se ha puesto de manifiesto, una vez más, en la tasación del parque inmobiliario, que el grupo realiza periódicamente, y algunos de los activos incorporados en los últimos ejercicios, han perdido valor respecto a su valor de coste o al previamente registrado. Como consecuencia de ello, la cuenta de resultados consolidada del año 2012 recoge una pérdida por deterioro de valor de inversiones y existencias inmobiliarias (y pasivos asociados a las mismas), por un total de 687 miles de euros, frente a los 658 miles de euros registrados por el mismo concepto en el año 2011.

A pesar de la delicada situación económica general, esperamos mantener los márgenes de los negocios patrimoniales del grupo, sin que esperemos que a corto plazo incidan favorablemente en el grupo las iniciativas legislativas que se anuncian encaminadas a favorecer el alquiler de viviendas.

Los ingresos de la actividad hotelera han disminuido en un 11 % respecto al pasado ejercicio, debido a unos menores niveles de ocupación. En cualquier caso, la disminución del margen de explotación ha sido mucho menor, debido a una política de contención y disminución de los gastos estructurales.

En el 2012 los ingresos por ventas de viviendas de la única promoción que el Grupo tiene en venta se han mantenido a niveles muy similares a los del 2011 (265 miles de euros en el 2012, frente a los 220 miles de euros en el 2011).

### **2.2.1.1 Negocio patrimonial (alquiler)**

#### Rentas e ingresos

En el último año se ha profundizado la crisis económica en que nos encontramos y se ha agravado la mala situación económica de las familias y de las empresas. El debilitamiento de la demanda y el aumento de la oferta, con intensificación de la competencia, tienen como consecuencia la disminución de las rentas de mercado, tanto de viviendas como de locales comerciales y edificios de oficinas. Sin embargo, se ha conseguido mantener en niveles elevados los porcentajes de ocupación de los edificios en alquiler.

Las rentas de los edificios en explotación, netas de gastos repercutibles, han sido de 11.576 miles de euros, frente a los 11.933 miles de euros del año 2011, lo que supone una disminución del 2,98 %, 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:

Rentas netas de repercusiones de gastos				
	2012	2011	Diferencia	% Variac.
<b>RESIDENCIAL</b>	<b>8.851</b>	<b>8.377</b>	<b>474</b>	<b>5,7%</b>
Viviendas Meridiano Cero Barcelona	5.643	5.869	-226	-3,8%
Viviendas Santa M <sup>a</sup> de la Cabeza en Madrid	1.003	660	343	52,0%
Viviendas La Sagrera en Barcelona	1.282	1.341	-58	-4,3%
Viviendas Sta. Coloma	659	354	305	86,0%
Viviendas Igualada	212	153	58	37,9%
Viviendas St. Joan Abadesses (Girona)	52	0	52	100,0%
<b>COMERCIAL</b>	<b>1.431</b>	<b>1.458</b>	<b>-27</b>	<b>-1,8%</b>
Locales en Barcelona	1.031	1.011	20	2,0%
Locales y otros Santa M <sup>a</sup> de la Cabeza en Madrid	353	411	-58	-14,1%
Locales La Sagrera en Barcelona	47	36	11	0,0%
<b>OFICINAS</b>				
Oficinas Meridiano Cero Barcelona	<b>1.294</b>	<b>1.561</b>	<b>-267</b>	<b>-17,1%</b>
<b>EDIFICIOS INDUSTRIALES</b>	<b>0</b>	<b>537</b>	<b>-537</b>	<b>-100,0%</b>
<b>TOTALES</b>	<b>11.576</b>	<b>11.933</b>	<b>-356</b>	<b>-2,98%</b>

Respecto al alquiler de viviendas, las mayores superficies en alquiler han compensado la disminución de rentas de las promociones con mayor madurez. Así, en el año 2012 se encontraban plenamente operativas y en oferta las tres últimas promociones incorporadas al patrimonio, todas ellas en Catalunya (en Santa Coloma de Gramenet, Igualada y Sant Joan de les Adabesses, con un total de 167 viviendas), no siendo así en durante el año anterior. También durante el año 2012 se han comercializado un mayor número de viviendas en la promoción Santa M<sup>a</sup> de la Cabeza en Madrid, respecto al año anterior.

Por lo que se refiere al alquiler de locales, han disminuido ligeramente las rentas de alquiler, debido a una menor ocupación de los que el grupo tiene en Madrid.

También ha sido menor en el año 2012 la ocupación media de los edificios de oficinas que el grupo tiene en Barcelona.

Durante el año 2012, se ha mantenido desocupado el único edificio industrial que el grupo tiene en alquiler.

No obstante lo anterior, tal y como antes ya se ha mencionado, se mantienen en niveles similares a los del pasado ejercicio los márgenes corrientes de los edificios en alquiler, debido a una política de contención de gastos. El efecto del registro en la cuenta de resultados de menores o mayores subvenciones, ajustes en el valor de los edificios en alquiler para adecuarlos a su valor de tasación, los intereses de financiación de estos negocios y otros similares, son la causa de que el beneficio antes de impuestos de esta

actividad haya descendido desde los 4.757 miles de euros del año 2011 a los 4.756 miles de euros en el año 2012.

Adicionalmente, desde el inicio de la crisis se mantiene un elevado ritmo en la rotación de los contratos de alquiler, disminuyendo paralelamente la duración media de los mismos. Todo ello perjudica los ingresos y supone mantener elevados los gastos de readecuación de las viviendas y superficies en alquiler.

Por motivos coyunturales y fiscales mantenemos “ralentizada” la política de rotación de activos iniciada en el segundo semestre del año 2009, cuya primera actuación fue el poner a la venta los edificios de viviendas en alquiler que el grupo tiene en Madrid (295 viviendas), la mayor parte de ellas de renta antigua y con una escasa aportación a la cuenta de resultados.

Como resultado de esta política se habían vendido 47 viviendas durante los años 2009 y 2010 (27 de ellas de renta antigua y 20 de renta libre), frente a 6 ventas en cada uno de los años 2011 y 2012.

Durante el año 2013 tenemos previsto intensificar nuestra política de rotación de activos, una vez han desaparecido los obstáculos legales que aconsejaron en su día limitarla.

### Gastos

Ante el deterioro de la situación económica, el exceso de oferta y la escasa capacidad de pago de la demanda, hemos acometido políticas de ahorro en los gastos de explotación, si cabe, con el fin de mantener en lo posible los márgenes corrientes. Sin embargo, siguen aumentando las dotaciones por morosidad y posibles insolvencias de los arrendatarios, y el nivel de las rotaciones es excesivo. Lo primero es la causa de que se mantengan elevados los gastos asociados a la persecución de la morosidad, y lo segundo requiere de mayores esfuerzos y gastos de comercialización, y compromete nuestra histórica política de calidad de producto y de renovación y mejora de los edificios en alquiler.

### Variaciones de valor de los edificios en alquiler o destinados al mismo

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 alquiler. El valor de tasación de la cartera de inmuebles asignados a estas actividades ha perdido durante el ejercicio 2012 un 0,39 % de su valor, frente a un descenso del 0,56 % en el año 2011.

La mejor evolución del valor de nuestros activos respecto la media del sector es consecuencia de la mejora que representa el hecho de que falta un año menos para la actualización de precios de nuestras viviendas de renta antigua.

### Alquiler de viviendas

Como ya preveíamos el pasado año, se ha producido una disminución en el precio de los alquileres y en la tasa de ocupación. Muchas familias no pueden pagar una renta que supere los 650€/mes, se producen renunciaciones a contratos por pérdida de capacidad adquisitiva para volver a vivir con sus familiares, otros deben optar por viviendas más baratas de menor superficie o fuera de la ciudad y muchos han vuelto a su país.

Desde que empezó la crisis en el año 2008, el 2013 es el primer año en que los ingresos medios por vivienda en el complejo Meridiano Cero en Barcelona han descendido. En plena crisis, el año anterior registramos un aumento del 3% y este año el descenso con respecto al 2011 ha sido del orden del 4%. Esto es debido a varias razones: mayor número de bajas de contratos y sobretodo una menor absorción. Cuesta más alquilar una vivienda que en los años anteriores y el cliente exige más al existir una amplia oferta de precios y pisos para escoger. Es tan delicada la situación económica de las familias que un traslado con los gastos que ello supone es difícil de acometer, siendo lo más normal que el propietario baje el precio para no perder al inquilino. Esto mismo lo hemos padecido también nosotros, siendo una constante del año la presión a la baja de los precios.

El pleno rendimiento de dos promociones que durante el año anterior entraron en explotación a mitad de ejercicio (Sta. Coloma de Gramanet, 100 viviendas e Igualada, 42) ha permitido aumentar la cifra global de ingresos por alquileres.

Pronosticamos para el 2013 una situación similar al 2012, caracterizada por un descenso en los precios del alquiler de forma moderada pero continuada y un mantenimiento de las tasas de ocupación medias en niveles del 95%. El cambio de tendencia no se producirá en el corto plazo y la manera de invertir el proceso y aumentar la ocupación y los ingresos pasa por mejorar el producto y aumentar su valor. Ante una mayor oferta debemos ofrecer más por lo mismo y este debe ser el reto y esfuerzo de los próximos años.

#### Alquiler Locales

A finales del 2011 la situación económica general empeoró notablemente y el año 2012 ha sido desde que empezó la crisis el peor año. Esta situación ha deteriorado fuertemente la confianza de todos los agentes económicos. Continuamos en recesión y con una tasa de desempleo que se sitúa alrededor de 25%, con un impacto directo en el consumo familiar. En este contexto, fuera de las calles principales de Madrid y Barcelona como Serrano, Gran Vía, Paseo de Gracia y Portal del Ángel, la huella de la crisis se hace muy patente, con multitud de locales cerrados, incluso en calles principales de las dos ciudades.

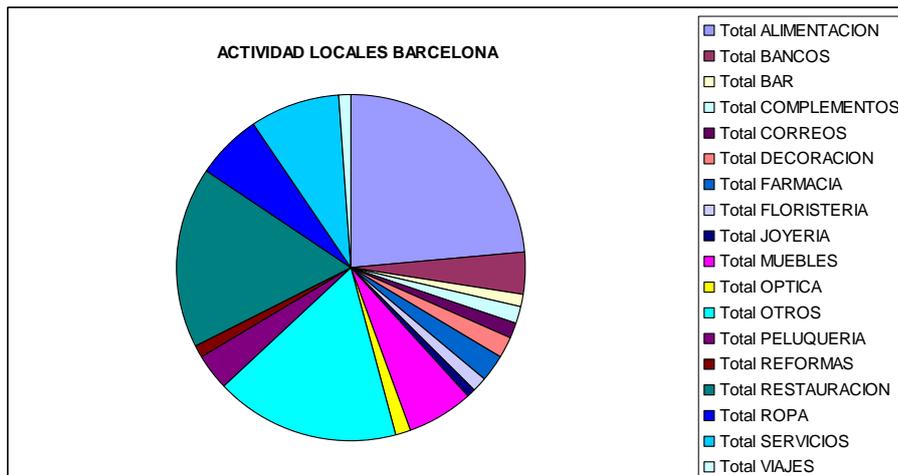
La consecuencia de la creciente reducción de la capacidad económica de las clases medias, desempleo, peligro por perder el empleo, escasez del crédito, recortes salariales, etc., la consecuencia no puede ser otra que la reducción del consumo. No prevemos que la situación pueda mejorar a corto plazo.

Aunque creemos que se ha cerrado ya el periodo de ajustes de rentas en general y en estos momentos hay un cierto repunte de la actividad en la 1ª y 2ª línea, al existir en el

mercado locales muy atractivos por precio. Respecto a los situados en la 3ª (locales de barrio) y 4ª (poco transito) la absorción será mucho más lenta.

Con todo ello, aquellos locales ubicados en zonas secundarias, con poco transito, lo tendrán francamente mal. Será difícil absorber estos locales de nuevo y la única salida factible es que el propietario se implique activamente en el negocio de su inquilino para conseguir la ocupación y, estos, sean más competitivos y creativos para satisfacer las necesidades de sus clientes potenciales.

Nuestros locales en Barcelona se encuentran en la llamada zona secundaria, de 3ª y 4ª línea y excepto los locales de la Avenida Meridiana son de poco tránsito. Durante el año ha habido algunas rotaciones, principalmente en los locales de dicha Avenida, y hemos cerrado el año con una ocupación del 84%, muy similar a la del año anterior. Con todo hemos conseguido aumentar las rentas un 1,5% respecto al año anterior.

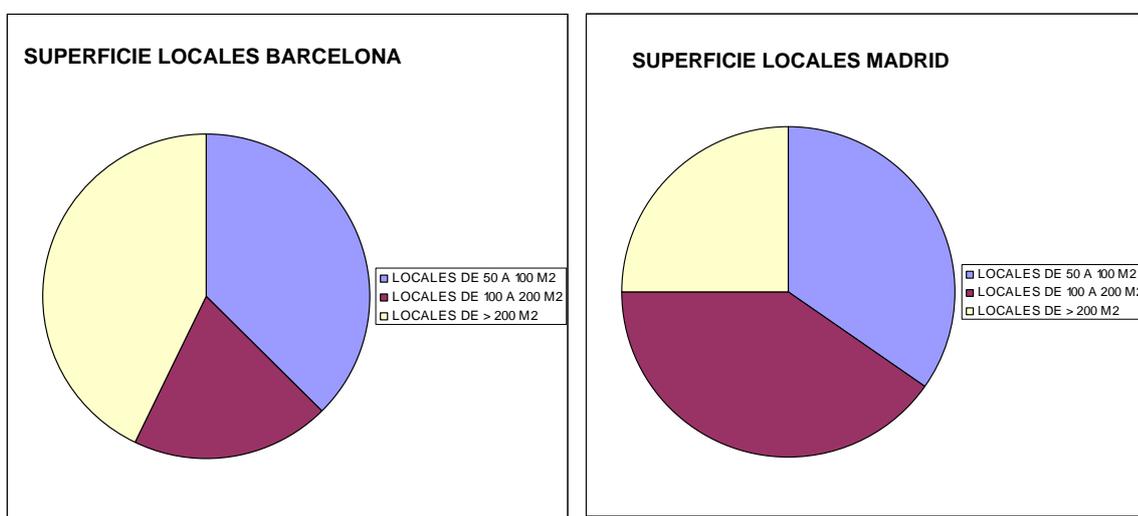


En Madrid, la facturación del año 2012 ha descendido un 14 %, fruto de la baja de dos locales durante el periodo y del ajuste de las rentas a la nueva situación del mercado, que ha supuesto un descenso del orden del 7% en los ingresos. Sin embargo, se ha cerrado el año con una ocupación del 94,69% existiendo en la actualidad un solo local vacío de los 36 existentes.



En su conjunto, los ingresos por renta de locales se han mantenido en línea con respecto al año anterior, aunque con un descenso del 1,9%. Prevemos para el año 2013 una situación similar si bien no descartamos alguna baja ante la incertidumbre del momento.

Por superficies nuestros locales en Madrid y Barcelona son los siguientes:



### Alquiler Oficinas

La sobreoferta del mercado ha sido el principal factor del descenso en los precios. Esto, junto con la situación de crisis generalizada ha provocado una situación un tanto desoladora en el panorama general, edificios desocupados en la periferia y descenso de las ocupaciones en la mayoría de los edificios. Aunque creemos que el ajuste de precios ya debería haberse producido, todavía la demanda sigue presionando a la baja, ante una situación de excesiva oferta. El hecho de que algunos propietarios de edificios nuevos sigan ofertando precios por debajo de una rentabilidad mínima, erosiona las bases de este negocio y resquebraja este tipo de producto.

En el 2011 nos mantuvimos con una tasa de ocupación media del 80% y ya anunciamos que para el año 2.012 el descenso sería importante, fruto de dos bajas muy significativas. En total 6 plantas. Ello, sumado a la disponibilidad ya existente nos ha situado en una tasa del 70%. A pesar de ello el mercado ha estado activo y durante el periodo hemos sufrido bajas que han sido absorbidas con nuevas contrataciones a menor precio. El ajuste de precios ha sido una constante en estos últimos años y en las nuevas contrataciones. Para el año 2.013 somos moderadamente optimistas, y, salvo

que se produzcan bajas inesperadas, prevemos un cierto aumento de la tasa de ocupación.

Hemos empezado este año con la remodelación de las plantas de nuestros edificios de oficinas con el fin de adaptarlas a los nuevos tiempos y conseguir mayor atractivo para su ocupación.

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

Como en los últimos años y con base en un criterio de máxima prudencia, en el año 2012 no hemos comprado ni vendido, ni se han producido inversiones ni avances sustanciales en los proyectos de desarrollo y/o urbanización de suelo. Mantenemos como únicos objetivos su consolidación urbanística y administrativa.

Tampoco hemos iniciado en el ejercicio nuevas promociones inmobiliarias para la venta. Nos hemos limitado a finalizar las promociones de protección oficial destinadas al alquiler, que teníamos en construcción en el conjunto de empresas del grupo y asociadas. Todas ellas finalizaron dentro del año como teníamos previsto. La finalización de todas ellas, prácticamente al mismo tiempo, nos obligará a realizar un importante esfuerzo de comercial en los próximos meses.

Las promociones finalizadas han sido

- Un edificio situado en un barrio céntrico de la población de Vic (Barcelona) compuesto de 84 viviendas de protección pública destinadas a alquiler, con aparcamiento y local comercial.

- Tres promociones de viviendas de protección pública en Sabadell (Barcelona), a través de la sociedad SBD Lloguer Social, S.A., en la que participamos en un 40%:

- a) Una promoción de de 72 viviendas y aparcamiento en el barrio de Torre-Romeu.
- b) En el barrio de Can Llong, dos promociones con 70 y 223 viviendas, aparcamiento y locales comerciales.

Residualmente, se ha vendido una vivienda y plaza de parking de una promoción acabada en pasados ejercicios. Sólo una vivienda y algunos pocos anexos permanecen sin vender en la cartera inmobiliaria de la Sociedad. La aportación de aquella operaciones 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.

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

La caída de los precios de los activos inmobiliarios ha afectado al valor de realización de los activos del grupo asignados a la actividad de promoción inmobiliaria y de suelo. El valor de tasación de la cartera de inmuebles asignados a estas actividades ha

perdido durante el ejercicio 2012 un 18.33 % de su valor, frente a un descenso del 8,79 % en el año 2011.

### **2.2.1.2 Negocio hotelero**

Los ingresos del único hotel con los que cuenta el grupo han disminuido significativamente respecto a los del mismo periodo del año 2011, debido a la mala situación por la que atraviesan algunos de los clientes y agencias con las que trabajamos.

El ajuste a la baja de de los gastos variables y algunos estructurales ha permitido que la importante reducción de ingresos se trasladase en mucha menor medida al margen de este negocio.

Durante el año 2012 ha continuado la tendencia de los últimos años, acorde a la situación general, y que en el caso de la hostelería de costa, se ha visto agravada por un descenso importante en el turismo de 3ª edad en temporada media y baja. Casi todos los segmentos de nuestros clientes se han visto afectados, con una ligera disminución en las contrataciones y en la ocupación, salvo el segmento deportivo, que progresivamente va aumentando su presencia. Además de una reducción en la ocupación media, también se han visto afectados en general los precios, por la presión de la competencia.

En la temporada alta, el ligero descenso del cliente individual se compensó con el aumento de eventos deportivos, sobre todo en el mes julio, resultando al final una ocupación, en los meses de julio y agosto, según la presupuestada.

Para 2013 los datos que nos llegan nos hacen pensar en una ligera reactivación de los segmentos tradicionales y en la recuperación de algunos clientes de la Administración Pública que llevaban algunos años sin venir. Sin embargo, se trata de expectativas que deberán confirmarse o no en los próximos meses.

Sobre la incorporación del hotel al programa IMSERSO, el 2012 no pudo ser porque las plazas ofertadas por la Administración disminuyeron en 200.000 personas, y no se incorporaron nuevos destinos tal como estaba planeado. En 2013 intentaremos nuevamente que Torrevieja y nuestro hotel se incorporen a este programa.

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

### **2.1. CEVASA**

Durante el año 2012, CEVASA ha adquirido 2.270 acciones propias (un 0,19 % de su capital), por un total de 353,83 miles de euros, lo que representa un coste medio por acción, gastos incluidos, de 155,87 €.

En la Junta general de accionistas celebrada el 10 de diciembre del 2012, se acordó reducir el capital social en la cifra de 288.000 euros, mediante la amortización de 48.000 acciones propias que se encontraban en la autocartera.

## **2.2. Grupo CEVASA**

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni han realizado operación alguna durante el ejercicio 2012 y en lo que llevamos del 2013.

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

La Junta General de accionistas celebrada el 19 de junio de 2012 acordó la distribución de los siguientes dividendos:

- 1.- Un dividendo con cargo a los beneficios del año 2011, equivalente a 1,69 euros brutos por acción.
- 2.- Un dividendo extraordinario con cargo a reservas de libre disposición, equivalente a 1,61 euros por acción.

Durante el ejercicio 2012 y en fecha 27/06/2012, se pagó efectivamente a los accionistas un total de 2,30 € íntegros por acción, correspondiente a la suma de los dividendos anteriores menos 1 € íntegro por acción, pagado a cuenta del primero en fecha 27/12/2011.

En el año 2012, la evolución del precio de la acción en el mercado de corros electrónicos se mantuvo estable, con leves oscilaciones entre un mínimo anual de 154 euros y un máximo de 157,39 euros.