



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

INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO CORRESPONDIENTE AL PRIMER SEMESTRE DE 2013

1. Evolución de los negocios durante el periodo y principales inversiones y desinversiones.

A) GRUPO CEVASA

En el primer semestre del año 2013, el grupo CEVASA ha obtenido un resultado positivo antes de impuestos de 594 miles de euros, frente a los 1.379 miles de euros del primer semestre del año anterior. En lo que se refiere al resultado neto del periodo, éste ha sido de 636 miles de euros en el primer semestre de 2013, frente a los 1.352 miles de euros del mismo período del ejercicio anterior.

Comparativamente con el primer semestre del año anterior, se han conseguido unos menores resultados de explotación, que tiene su explicación principal en la disminución de las rentas procedentes del alquiler de edificios y en el aumento de los impagados, así como en el aumento de ciertos gastos operativos, como los de personal (indemnizaciones por ajustes de plantilla) y los de servicios exteriores.

En cualquier caso, como se muestra en los estados financieros del semestre, el grupo mantiene la fortaleza financiera que lo caracteriza y, en el primer semestre del año 2013 y por sus actividades de operación, ha generado unos flujos positivos de efectivo en cerca de 2,5 millones de euros (2 millones en el mismo periodo del 2012), lo que le permite sobradamente cumplir con sus compromisos financieros y poco a poco consolidar aún más su situación financiera.

Negocio Patrimonial (alquiler)

Las rentas de los edificios en explotación, netas de gastos repercutibles, han sido de 5.620,89 miles de euros, frente a los 5.842,29 miles de euros del primer semestre del 2012, lo que supone una disminución del 3,79 %, porcentaje similar a la reducción de rentas que se produjo en el primer semestre del 2012, respecto al mismo periodo del 2011. Todo ello denota una continuada disminución de las rentas por alquiler, consecuencia de unos menores precios medios y tasas de ocupación, que vienen deteriorándose desde el comienzo de la crisis.

Por tipología de inmueble en alquiler y complejo inmobiliario, las variaciones de las rentas han sido las siguientes:



	Rentas netas de repercusiones de gastos			
	1º S 2013	1º S 2012	Diferencia	% variación result.
RESIDENCIAL	4.324,62	4.435,04	-110,42	-2,5%
Viviendas Meridiano Cero Barcelona	2.689,11	2.876,65	-187,55	-6,5%
Viviendas Santa M ^a de la Cabeza en Madrid	558,32	447,59	110,73	24,7%
Viviendas La Sagrera en Barcelona	593,47	657,29	-63,82	-9,7%
Viviendas Sta. Coloma	331,04	330,42	0,63	0,2%
Viviendas Igualada	103,38	101,06	2,32	2,3%
Viviendas St. Joan Abadesses (Girona)	31,27	22,03	9,24	42,0%
Viviendas Vic	18,03	0,00	18,03	100,0%
COMERCIAL	685,74	736,03	-50,30	-6,8%
Locales en Barcelona	487,68	536,20	-48,52	-9,0%
Locales y otros Santa M ^a de la Cabeza en Madrid	173,55	177,52	-3,97	-2,2%
Locales La Sagrera en Barcelona	24,51	22,32	2,20	9,8%
OFICINAS				
Oficinas Meridiano Cero Barcelona	588,03	671,22	-83,19	-12,4%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	22,50	0,00	22,50	100,0%
TOTALES	5.620,89	5.842,29	-221,41	-3,79%

Como ya ocurrió en el primer semestre del año anterior respecto a las viviendas, las mayores superficies en alquiler han compensado la disminución de rentas de las promociones con mayor madurez. Así, en el primer semestre de 2013 se encontraban en oferta de alquiler un mayor número de viviendas en la promoción Santa M^a de la Cabeza en Madrid, respecto al mismo periodo del año anterior. Con todo, las rentas por alquiler de viviendas y superficies anejas disminuyeron un 2,5 % respecto a las del semestre anterior.

En términos relativos y en lo que se refiere al alquiler de locales, la disminución de rentas fue superior al de las viviendas, siendo éste un segmento que sufre en mayor medida la crisis económica actual.

Adicionalmente, la menor ocupación media de los edificios de oficinas que el grupo tiene en Barcelona es la causa principal de que las rentas de estas superficies hayan disminuido más de un 12 % respecto a las del mismo periodo del año anterior.

Aunque se mantiene e incluso se ha intensificado la política de contención de gastos, es imprescindible mantener el esfuerzo comercial y de renovación de la cartera de inmuebles, en un entorno de fuerte competencia, y de 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 superficies en alquiler.

Venta de viviendas

En el marco de la política de rotación de activos, durante el primer semestre del año, el grupo CEVASA ha vendido 8 viviendas de la promoción "Santa M^a de la Cabeza" en Madrid, frente a 5 viviendas vendidas el mismo semestre del año anterior. Sin embargo, aunque el número de viviendas vendidas fue mayor que en el periodo comparativo, dichas ventas aportaron un menor beneficio antes de impuestos (1.030 miles de euros frente a 1.351 miles en el periodo anterior), debido a un mayor peso en las viviendas vendidas de las de renta antigua respecto a viviendas de renta libre, así como a unos precios menores de comercialización.

Nuevas inversiones

Tras su finalización en los últimos días del 2012, en los primeros meses de este año comenzó la comercialización de un edificio destinado a viviendas de protección oficial



en Vic (Barcelona), que cuenta con 84 viviendas, 8 locales comerciales, 100 plazas de parking y 39 trasteros. En la fecha de elaboración de este informe, el edificio se encuentra ocupado por encima del 60 %, aunque comenzó a ocuparse a finales del primer semestre.

Adicionalmente, en el primer semestre del año, el grupo ha puesto en comercialización las tres promociones que SBD Lloguer Social, S.A., filial de CEVASA, finalizó en los primeros meses del 2013, con un total de 365 viviendas de protección oficial en Sabadell (Barcelona), Progresivamente y gracias al esfuerzo comercial que venimos realizando, se van poniendo en explotación todas estas viviendas.

Durante el primer semestre del 2013 se han realizado inversiones habituales en mejora de los edificios en explotación, en cerca de 1 millón de euros (682 miles de euros en el primer semestre del año 2012),

Promoción de suelo

Durante el primer semestre del año no se han producido compras ni ventas de suelo, ni se han realizado nuevas inversiones en el parque del grupo.

Promociones de edificios

El grupo no ha iniciado promociones inmobiliarias dentro del primer semestre del año. Tampoco tenía promociones a la venta, salvo algunas unidades de viviendas y plazas de aparcamiento que le restaban de promociones anteriores.

En el semestre, se ha vendido la última vivienda que restaba por vender de la única promoción que el grupo tiene a la venta en Montgat (Barcelona).

Variaciones de valor de los edificios

Si bien desde hace años se viene produciendo una disminución continua en los precios de los activos inmobiliarios, la cartera de inmuebles del grupo CEVASA, en su conjunto, perdió escasamente valor en el primer semestre del año (-0,29% -un millón de euros sobre una valoración de unos 346 millones de euros al cierre del 2012-), según se desprende de la tasación realizada. En términos generales, parece que se haya detenido la caída de valor de la cartera de inmuebles del grupo.

El mantenimiento de las valoraciones de las promociones en alquiler, unido a la disminución de sus valores netos contables, por efecto de las amortizaciones, ha tenido como consecuencia la parcial reversión de anteriores deterioros de valor, de algunos activos y de sus pasivos asociados. El efecto conjunto en las inversiones inmobiliarias ha sido de un abono en la cuenta de resultados de 94,5 miles de euros, parcialmente compensado por el registro de un cargo por deterioro de la cartera de suelo, en 29,9 miles de euros.

Como consecuencia de ello, la cuenta de resultados consolidada del primer semestre de 2013 recoge un ingreso por deterioros y reversión de deterioros de valor, de inversiones y existencias inmobiliarias (y pasivos asociados a las mismas), por un total de 64,6 miles de euros, frente a un gasto de 728 miles de euros en el primer semestre del ejercicio 2012.

Negocio Hotelero

Los ingresos del único hotel con los que cuenta el grupo han aumentado significativamente respecto a los del mismo periodo del año 2012 (804 miles de euros



en 2013 frente a 701 miles en 2012), que se explica por una mayor ocupación. Paralelamente y en consonancia, han aumentado los gastos variables, que han absorbido las dos terceras partes del aumento de ingresos. El aumento del margen corriente, y una pequeña disminución de las amortizaciones, explican la mejora del resultado de explotación en cerca de 100 mil euros.

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

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.

Fusión por absorción

El pasado 29 de Abril de 2013, el Consejo de Administración de CEVASA y los administradores de sus filiales, CEVASA-TEYCO, S.L.U., y CEVASA Inversiones Mobiliarias, S.L.U., acordaron suscribir un proyecto común de fusión por absorción de las dos últimas sociedades por parte de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. Tras las formalidades legales, esta fusión se llevó a término sin contratiempos y se encuentra debidamente inscrita en el Registro Mercantil.

En cumplimiento de la norma de registro y valoración 21ª, 2.2 del Plan General de Contabilidad, relativa a operaciones de fusión, las operaciones llevadas a cabo por las sociedades absorbidas se entienden realizadas por la sociedad absorbente, a efectos contables, a partir del 1 de enero de 2013. Por ello, todos los estados financieros de CEVASA cerrados a 30 de junio de 2013, incluida la cuenta de resultados del primer semestre del año, recogen las operaciones realizadas con terceros por las sociedades absorbidas durante dicho semestre (se han eliminado los resultados de las operaciones entre las sociedades participantes en la fusión).

La cifra de negocios de CEVASA, en miles de euros y correspondiente al primer semestre del año 2013, y su comparación respecto a la del mismo periodo del ejercicio 2012 se presentan en el siguiente cuadro:

	Cifra de negocios (en miles de euros)			
	1º S 2013	1º S 2012	Diferencia	% variac.
Dividendos	1.157,98	1.332,76	-174,78	-13,1%
Servicios a filiales y otros	378,04	763,36	-385,32	50,5%
Inmuebles en alquiler	22,50	0,00	22,50	100,0%
Totales	1.558,52	2.096,12	-537,60	25,6%

Aunque los dividendos satisfechos a CEVASA por sus filiales durante el primer semestre del ejercicio han sido de 2.062 miles de euros, tras los ajustes derivados de la fusión mencionada, las cuentas del semestre recogen exclusivamente 1.173 miles de euros, frente a los 1.333 miles de euros del primer semestre del ejercicio anterior.

Los ingresos por servicios a filiales durante el primer semestre del año, son menores a los del mismo periodo del año anterior, tras la eliminación de los correspondientes a los prestados por CEVASA a las sociedades absorbidas y por haberse producido una regularización en el periodo, por diferencia entre la facturación a cuenta realizada en el 2012 y la que corresponde en aplicación de los criterios establecidos respecto a precios de transferencia, a los costes efectivos para CEVASA de los servicios que presta.



Durante el primer semestre del año se ha alquilado, parcialmente, el edificio industrial que la Compañía oferta en alquiler.

El resultado después de impuestos de CEVASA, considerada individualmente, obtenido durante el primer semestre del año, ha sido de 135 miles de euros, frente a 665 miles de euros del mismo periodo del ejercicio anterior.

2. Acontecimientos ocurridos después del cierre del semestre

No se ha producido acontecimientos de importancia que afecten significativamente a la situación financiera ni a la futura evolución de los negocios del grupo CEVASA.

3. Riesgos e incertidumbres para el segundo semestre y evolución previsible de los negocios.

Los cambios legales introducidos por la reciente reforma de normativa sobre Arrendamientos Urbanos, tienen y tendrán un escaso efecto en el resultado de las actividades del grupo. En nuestro caso, pudieran ser de mucha mayor trascendencia los cambios introducidos en el régimen de las SOCIMI,s, y, especialmente, en la regulación de las Sociedades de Arrendamiento de Viviendas. En este último caso, se han eliminado los obstáculos legales que aconsejaron detener y ralentizar la política de rotación de activos, iniciada con la venta de viviendas a las que venía aplicándose aquel régimen.

Para el segundo semestre del año no esperamos novedades respecto a lo acontecido en el primer semestre, y, aunque creemos que podrá mejorarse la ocupación media de los edificios que se encuentran en alquiler, somos pesimistas respecto a las rentas por este concepto, puesto que estimamos que todavía no se ha detenido la disminución de los precios de alquiler.

4. Adquisición de acciones propias y autocartera

Durante el primer semestre del año, CEVASA ha adquirido 1.442 acciones propias (un 0,12 % de su capital), por un total de 222,70 miles de euros, lo que representa un coste medio por acción, gastos incluidos, de 154,44 €.

5. Operaciones financieras

Tras el acuerdo de distribución de dividendos, de la Junta general de accionistas del 22 de abril de 2013, el pasado día 15 de mayo se abonó, a cada una de las acciones en circulación, excluida la autocartera, un total de 1,30 euros brutos, de los que se retuvieron 0,273 euros a cuenta del IRPF o IS, resultando un líquido por acción de 1,027 euros.