



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

DOCUMENTOS QUE SE INCLUYEN

1º.- INFORME DE GESTIÓN 2º SEMESTRE DE 2021

2º.- NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DEL 2º SEMESTRE DE 2021

1º.- INFORME DE GESTIÓN DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO 2021

Contenido del informe:

- 1.- Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2021**
- 2.- Tablas resumen de “EPRA Performance Measures”**
- 3.-Análisis de las cuentas de resultados**
 - 3.1.-Grupo CEVASA: Resultados consolidados**
 - 3.2.-CEVASA individual: Resultados**
- 4.-Evolución de los negocios**
 - 4.1.- Ingresos por rentas y EBIDTA. Evolución y tendencia de los márgenes corrientes de los edificios en alquiler**
 - a) Rentas de alquiler y morosidad**
 - b) Costes directos de la actividad de alquiler**
 - c) EBIDTA**
 - d) Inversiones realizadas en el ejercicio**
- 5.-Evolución y tendencia seguida por el valor de la cartera inmobiliaria**
- 6.-Situación patrimonial y estructura financiera**
 - 6.1.-Políticas prudentes respecto a la financiación externa y calificación crediticia**
 - 6.2.-Magnitudes de deuda, cobertura de tipos, tipos medios y coste de la financiación**
 - 6.3.-Recurso al capital**
- 7.-Ratios EPRA y otros indicadores financieros**
 - 7.1.-EPRA Earnings**
 - 7.2.-EPRA Net Asset value metrics y conciliación con EPRA NAV y EPRA NNNAV**
 - 7.3.-EPRA Net initial Yield & Topped-Up Net initial yield**
 - 7.4.-EPRA vacancy rate**
 - 7.5.-EPRA Cost Ratios**
 - 7.6.-EPRA Capex disclosure**
 - 7.7.-CNMV Indicadores económico-financieros de recomendada publicación**
- 8.- Estrategia y evolución previsible**
- 9.-Políticas de remuneración al accionista y respecto a la acción**
 - 9.1.-Información sobre la acción y evolución bursátil**
 - 9.2.-Política de dividendos**
 - 9.3.-Facilitar la liquidez del valor. Adquisición y enajenación de acciones propias**
- 10.-Circunstancias y hechos importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio**
- 11.- Actividades de I+D+I**

1. Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2021

Son los siguientes:

- Durante el ejercicio, el valor de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA (GAV) aumentó un 5,74%, alcanzando la cifra de 530.243 miles de euros. Un 25% de ese aumento se debió a nuevas inversiones en los activos.
- Las rentas de alquiler del año 2021 han sido superiores en un 1,27% a las del año 2020.
- La ratio de impagados ha vuelto a niveles pre-pandemia y el total de saldos impagados durante el ejercicio ha evolucionado positivamente. Se han eliminado una parte de las provisiones que se hicieron el ejercicio 2020, cuando se aplicaron criterios de máxima prudencia ante la incertidumbre de la situación sanitaria y económica.
- El resultado de explotación sólo ha sido un 13,5% mayor al del ejercicio 2020 (14.097 miles de euros frente a 12.417).
- El EPRA Net Disposal Value (EPRA NDV) por acción, ha aumentado un 7,14 % alcanzando los 16,33 euros al cierre del año 2021 (15,26 euros a 31 de diciembre del 2020).
- El dividendo abonado a los accionistas se mantuvo en 0,20 € por acción.

2. Tablas resumen de EPRA performance measures

A 31 de Diciembre	2021		2020	
	Miles Euros	Euros por acción	Miles Euros	Euros por acción
EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)	457.946	19,78	431.363	18,63
EPRA Net Tangible Asset (EPRA NTA)	385.346	16,64	354.300	15,30
EPRA Net Disposal Value (EPRA NDV)	378.206	16,33	353.401	15,26

A 31 de Diciembre	2021	2020
	Miles Euros	Miles Euros
EPRA Net Initial Yield	3,27%	3,34%
EPRA 'topped up' Net Initial Yield	3,27%	3,34%
EPRA Vacancy Rate	4,59%	4,62%
EPRA Cost Ratio (incl. direct vacancy costs)	35,06%	34,72%
EPRA Cost Ratio (excl. Direct vacancy costs)	34,32%	34,47%

3. Análisis de las cuentas de resultados

A lo largo del año 2021 se mantuvo el marco de excepcionalidad que ocasionó la pandemia, aunque lentamente fue recuperándose la normalidad.

Por lo que respecta al segmento residencial del sector inmobiliario, tras la paralización inicial de las transacciones y de la compraventa de viviendas en el año 2020, que ocasionó un estancamiento en los precios, durante el año 2021 se ha normalizado el mercado, aumentando las compraventas, especialmente de obra nueva, con un incremento moderado de los precios.

Los segmentos de oficinas y retail sufrieron en mayor medida el impacto de la crisis con caídas de las tasas de ocupación y de las rentas de mercado. Todavía no han recuperado los niveles previos al comienzo de la pandemia.

A lo largo del año, el Grupo CEVASA ha continuado aplicando estrictas medidas preventivas con el fin de mantener operativa su plantilla y, por ende, todos sus servicios. También hemos mantenido las medidas de apoyo a los arrendatarios de nuestros edificios más afectados por la pandemia, con aplazamientos en las rentas de alquiler y descuentos en casos puntuales.

3.1. Grupo CEVASA: Resultados consolidados

Considerando el contexto en que se han desarrollado las actividades del Grupo, cabe calificar como positivos los resultados obtenidos en el año 2021. El Grupo obtuvo un resultado positivo antes de impuestos de 30.551 miles de euros, frente a los 11.320 miles de euros del año 2020, si bien es cierto que una parte significativa del incremento del resultado tiene su origen en resultados no corrientes.

Respecto al ejercicio anterior, las principales variaciones en los componentes del resultado antes de impuestos han sido las siguientes:

- 1) El resultado de los negocios corrientes ha sido mayor que el del año 2020 en 1.680 mil euros:
 - a. Las rentas por alquileres han aumentado en 214 mil euros (+1,27%).
 - b. Los ingresos por servicios inmobiliarios han aumentado en 147 mil euros. Parte de ellos compensan descuentos realizados en el año 2020, con motivo de la pandemia
 - c. Los gastos de explotación y los de tipo estructural aumentaron en 975 miles de euros, especialmente por:
 - i. el mayor número de actuaciones de mantenimiento, que se habían retrasado en los peores meses de la pandemia para evitar contagios y la mayor rotación en contratos de arrendamiento. (+393 mil euros - +26,29%).

- ii. mayores gastos en concepto de servicios de terceros, especialmente por la puesta en marcha de nuevos negocios y de nuevas funcionalidades en el Grupo (+380 mil euros).
 - iii. mayor IVA no deducible de los servicios de la matriz, consecuencia estos últimos de aplicar en el año 2021 un régimen fiscal distinto al aplicado en 2020 (+120 mil euros).
 - iv. Los gastos de personal aumentaron en 239 mil euros (+7,65%), especialmente por aumento de la plantilla media, que en su mayor parte se relaciona también con la puesta en marcha de nuevos negocios.
- d. Al cerrar el ejercicio 2020 y aplicando criterios de máxima prudencia realizamos dotaciones extraordinarias por insolvencias que, parcialmente, hemos debido anular en el ejercicio 2021 considerando la positiva evolución de los impagados y la entrada en una fase de mayor estabilidad en la evolución de la pandemia. Como consecuencia de todo lo anterior, la cuenta de resultados muestra un resultado positivo por insolvencias de 374 miles de euros frente a uno negativo de 984 miles de euros del año 2020 (+1.358 miles de euros).
- e. La recuperación de determinadas provisiones por impuestos aportó 514 mil euros positivos a la cuenta de resultados.
- f. Adicionalmente, debido al aumento de valor de determinadas existencias inmobiliarias, se revertieron provisiones por deterioro por 520 mil euros.
- 2) La variación de valor de las inversiones inmobiliarias y préstamos asociados aportó 16.791 miles de euros a la cuenta de resultados, frente a 191 miles de euros del año anterior, debido a que en el ejercicio 2021 volvieron a aumentar los valores de mercado de la cartera inmobiliaria, cuando en el año 2020 dichos valores apenas sufrieron variación.
- 3) Adicionalmente, en el ejercicio 2021 se percibieron 1.240 miles de euros por subvenciones relacionadas con inversiones realizadas en viviendas en ejercicios anteriores, que se han registrado en la cuenta de resultados.
- 4) A pesar de que los gastos financieros derivados de la financiación externa de promociones en alquiler disminuyeron en 97 miles de euros, como consecuencia de un menor volumen de financiación media, el resultado obtenido en la gestión de activos financieros fue menor en el año 2021. En su conjunto, el resultado financiero negativo fue mayor en 120 mil euros.

3.2. CEVASA individual: Resultados

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. es la sociedad cabecera del grupo CEVASA, y sus principales ingresos provienen de los dividendos que sus filiales le trasladan con cargo a sus beneficios y de los servicios recurrentes que ésta presta a las mismas. Su resultado depende especialmente de los primeros y, por tanto, de las decisiones sobre reparto de dividendos de sus filiales a la matriz.

En general, se aplican criterios de eficiencia financiero-fiscal y, actualmente, se trasladan a la matriz, vía dividendos, los resultados generados en actividades distintas del alquiler de viviendas (alquiler de locales y oficinas y, eventualmente, de venta de promociones inmobiliarias), en tanto que los resultados de alquiler de viviendas pasan a integrarse en las reservas de las sociedades en las que se han generado.

Puesto que la mayor parte de los activos inmobiliarios en alquiler son residenciales y sus resultados no se trasladan a la matriz. La consecuencia de esta política es que, en usencia de resultados extraordinarios, la matriz tenga un resultado próximo a cero durante el ejercicio. Por ello, los resultados de la matriz deben analizarse con base en los estados financieros consolidados que hemos comentado anteriormente.

El resultado obtenido por la matriz durante el año 2021 ha sido positivo en 678 miles de euros, frente a un resultado prácticamente cero en el ejercicio 2020.

El desglose de los ingresos de la matriz CEVASA en al año 2021 y su comparación respecto al año anterior se muestran en el siguiente cuadro:

	(en miles de euros)			
	2021	2020	Variación	% variac.
Prestación de servicios a filiales	1.495	1.462	33	2,3%
Alquiler de edificios	93	117	-24	-20,9%
Dividendos de filiales	1.006	657	349	53,0%
Cifra de negocios	2.593	2.236	357	15,98%

4. Evolución de los negocios

Ingresos por rentas y EBIDTA. Evolución y tendencia de los márgenes corrientes de los edificios en alquiler.

a) Rentas de alquiler y morosidad

En el año 2021, las rentas de alquiler han alcanzado la cifra de 17.148 miles de euros, frente a los 16.933 miles de euros del mismo semestre del año anterior, lo que supone un aumento del 1,27%.

Rentas de alquiler (sin repercusión de gastos)				
	2021	2020	Diferencia	% Variac.
RESIDENCIAL	14.097	13.759	339	2,5%
Viviendas	14.097	13.759	339	2,5%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	10.702	10.387	315	3,0%
Meridiano Cero en Barcelona	7.022	6.876	146	2,1%
La Sagrera en Barcelona	1.462	1.460	2	0,1%
VPO Sta. Coloma (Barcelona)	755	733	21	2,9%
Igualada (Barcelona)	276	263	13	4,8%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	71	69	1	2,0%
VPO Vic (Barcelona)	400	387	13	3,3%
Cornellà (Barcelona)	371	376	-5	-1,3%
VPO Cornellà 2 (Barcelona)	103	0	103	100,0%
Ciutat (Barcelona)	242	222	20	8,9%
De SBD Lloguer Social, SA	3.395	3.372	24	0,7%
VPO La Falla	539	539	-1	-0,1%
VPO La Serra 2	457	453	4	0,8%
VPO Espronceda	238	235	3	1,3%
VPO Can Llong 5	1.389	1.372	17	1,2%
VPO Can Llong 6	403	401	1	0,3%
VPO La Serra 4	371	371	-1	-0,2%
COMERCIAL	987	1.006	-19	-1,9%
Locales y parkings comerciales	987	1.006	-19	-1,9%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	904	928	-25	-2,7%
Meridiano Cero en Barcelona	704	722	-18	-2,5%
La Sagrera en Barcelona	45	44	0	1,0%
Sta.Coloma	26	26	0	0,6%
Cornellà (Barcelona)	6	15	-9	-60,5%
Ciutat (Barcelona)	124	122	2	1,4%
De SBD Lloguer Social, SA	83	77	6	7,9%
OFICINAS	1.732	1.819	-87	-4,8%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	93	117	-24	-20,9%
PARKINGS COMERCIALES	239	233	6	2,4%
TOTALES	17.148	16.933	214	1,27%

Si bien en los primeros meses el impacto de la pandemia en los ingresos del Grupo CEVASA fue bajo, sin que variasen significativamente las rentas de los edificios en alquiler, a medida que se ha alargado la situación de crisis el impacto en los ingresos ha sido mayor, debido a la lenta recuperación de la actividad. Sin embargo, sigue representando un impacto moderado.

En el primer semestre del año 2020 se observó un aumento interanual de las rentas de más del 3% sin que en ese semestre se notara el impacto de la crisis en los ingresos. El impacto se observó en el segundo semestre del año 2020 y primer semestre de 2021, cuando las rentas por alquiler sufrieron descenso. Contrariamente, en el segundo semestre del año 2021, las rentas se han incrementado respecto a periodos anteriores.

Los resultados han sido diferentes en uno u otro segmento:

- Las rentas del residencial han subido un 2,5% (2,8% en 2020), que hubiera sido del 1,7% sin considerar el efecto del nuevo edificio puesto en alquiler.
- Las rentas de los locales han descendido un 1,9%, frente a un descenso del 3,1% en el año 2020.
- Las rentas de las oficinas han descendido un 4,8%, frente a un aumento del 3,3% en el año 2020.

Respecto las rentas del parque con uso residencial, en el año 2021 se ha observado un relativo estancamiento en las rentas de las viviendas de renta libre, donde los nuevos contratos se han formalizado a precios iguales y en algunos casos menores a la de los contratos que sustituyen, en parte debido a las normativas vigentes en Cataluña.

Por lo que se refiere a las rentas de locales comerciales, tras un máximo en el primer semestre de 2019 (526 miles de euros), los ingresos se han visto reducidos paulatinamente en los semestres siguientes. Así, hemos pasado de unas rentas de 1.038 miles de euros en el ejercicio 2019 a unas rentas de 1.006 y 987 miles de euros en los ejercicios 2020 y 2021, respectivamente.

Igual comportamiento está teniendo el parque de oficinas, donde todavía no hemos podido recuperar el nivel de ingresos del año 2019 (1.732 miles de euros en 2021, 1819 miles en 2020, 1.880 miles en 2019).

Como se aprecia, la crisis ocasionada por la pandemia sigue afectando especialmente a nuestro parque con uso comercial y de oficinas. Esperamos que la recuperación progresiva de la actividad nos permita recuperar en poco tiempo el nivel de ingresos previos a la crisis.

El relativo estancamiento de las rentas se ha visto compensado por la reducción en el año 2021 del saldo de impagados de clientes de arrendamientos (-187 miles de euros), que contrasta con el aumento en 888 miles de euros del ejercicio anterior. Se debe a que progresivamente van haciéndose efectivos los aplazamientos de rentas pactados durante la pandemia, en su mayoría considerados de dudoso cobro al cierre del ejercicio 2020.

La cuenta de resultados del año 2021 muestra un ingreso de 374 mil euros como suma de dotaciones a la provisión por posibles insolvencias, reversiones de la misma e impagados irre recuperables, frente a un gasto de 984 mil euros en el ejercicio anterior, en el que, siguiendo criterios de máxima prudencia, calificamos como dudosos no sólo los impagados que habitualmente veníamos considerando, sino también cualquier deuda que se encontrara impagada y que se hubiese originado desde el comienzo de la pandemia y hasta el 31/12, incluso aquellas deudas en las que se habían pactado aplazamientos. La suma de dichas dotaciones adicionales ascendió a 604 miles de euros, que hemos revertido en 472 miles de euros en este ejercicio. El diferencial entre las dotaciones extraordinarias en el pasado ejercicio y las reversiones en este, explican 1.076 miles de euros del total diferencial entre estas partidas en la cuenta de resultados de los ejercicios 2021 y 2020. El resto (282 mil euros) se explica principalmente por menor número de impagados de la facturación del ejercicio y menores insolvencias de clientes.

b) Costes directos de la actividad de alquiler

Los gastos corrientes asociados a la explotación y gestión del parque inmobiliario se mantienen contenidos y dentro de las ratios habituales. Salvo la partida de mantenimiento, las principales variaciones en las partidas de gastos de la cuenta de resultados del Grupo CEVASA tienen su origen, una parte en la inflación y, en su mayor parte, en nuevos negocios y actividades del Grupo, como se ha explicado con anterioridad.

El gasto derivado del mantenimiento y puesta a punto de los edificios ha sido mayor que en años anteriores (+26,4% respecto a 2020 y + 16,9% respecto a 2019). Ello se debe a haber acometido durante el ejercicio obras que se retrasaron en el año 2020, unas con el fin de evitar contagios y otras debido a la casi nula rotación de los contratos de vivienda en el año 2020. La disminución de las obras de renovación de viviendas y otras superficies y la ralentización de la ejecución de los planes de mantenimiento en el 2020 ha dado lugar a lo inverso en el año 2021: un aumento de obras de renovación y la puesta al día en los planes de mantenimiento. También ha aumentado en el ejercicio 2021 el porcentaje de IVA soportado no deducible de servicios de mantenimiento intragrupo. Todo ello explica el aumento de los gastos de mantenimiento en la cuenta de resultados.

Por diversas razones, aún sin haber retrocedido, en el ejercicio 2021 se ha producido un estancamiento en los resultados de nuestra política de reducir los costes unitarios de, entre otros, los gastos en mantenimiento de los edificios, lo que repercute directamente en nuestros clientes, considerando que una gran parte de estos gastos son a su cargo. Sin embargo, la incorporación constante de mejoras en nuestros sistemas de gestión contribuirá a seguir mejorando los costes unitarios, manteniendo los altos niveles de eficiencia que caracterizan nuestra gestión.

El gasto en mantenimiento preventivo ascendió en el año 2021 al 2,42% de las rentas por alquiler, porcentaje en descenso en los últimos años (3,36%, 2,95%, 2,74%, 2,50%, 2,53%, respectivamente en 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020).

En el ejercicio 2021 el gasto en mantenimiento correctivo (ordinario más planes plurianuales) ha supuesto un 5,25% de las rentas, aumentando respecto al ejercicio anterior (3,28%). También ha aumentado el gasto total en reacondicionamiento de inmuebles en rotación (2,48% de las rentas frente al 2,18% del ejercicio anterior).

Casi todos los otros gastos de explotación de los edificios (personal, suministros, etc.) han aumentado respecto al año 2020 en porcentajes similares al aumento del IPC y los aumentos globales superiores tienen su explicación en una nueva promoción puesta en alquiler durante el ejercicio (nuevo edificio en alquiler en Cornellà).

El gasto por tributos ha disminuido globalmente, sin que esto sea consecuencia de una disminución de la presión fiscal, sino a registrar el devengo de una devolución de impuestos por 187 mil euros, derivada de un contencioso administrativo resuelto a nuestro favor.

c) EBITDA

Una buena medida de la eficiencia en la gestión y administración de los negocios corrientes es el EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) o beneficio antes de intereses, impuestos y depreciaciones.

Como se puede apreciar en el siguiente cuadro, debido a gastos relacionados con nuevos proyectos, ha empeorado puntualmente la ratio EBITDA/Rentas. En cualquier caso, las ratios de eficiencia del Grupo CEVASA continúan siendo mejores que los de la mayoría de las empresas inmobiliarias cotizadas del sector (Real Estate).

	miles de euros					
	2021			2020		
RENTAS E INGRESOS COMPLEMENTARIOS DE ALQUILERES Y OTROS	19.427			19.041		
TOTAL INGRESOS	19.427	100,0%		19.041	100,0%	
(-) Dotaciones por impagados	374		1,9%	-984		-5,2%
INGRESOS NETOS DE IMPAGADOS	19.801	100,0%	101,9%	18.057	100,0%	94,8%
GASTOS DIRECTOS Y OTROS RESULTADOS DE LOS EDIFICIOS EN ALQUILER Y DE NUEVOS	-2.931	-14,8%	-15,1%	-2.823	-15,6%	-14,8%
MARGEN COMERCIAL	16.870	85,2%	86,8%	15.234	84,4%	80,0%
GASTOS DE GESTIÓN Y DIRECCIÓN COMERCIAL	-855	-4,3%	-4,4%	-780	-4,3%	-4,1%
EBITDA NEGOCIOS	16.015	80,9%	82,4%	14.454	80,0%	75,9%
CONTABILIDAD, ADMINISTRACIÓN, SERVICIOS AUXILIARES Y DIRECCIÓN	-1.251	-6,3%	-6,4%	-1.123	-6,2%	-5,9%
GASTOS SOCIETARIOS GENERALES Y DE CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	-1.115	-5,6%	-5,7%	-855	-4,7%	-4,5%
EBITDA DEL GRUPO	13.649	68,9%	70,3%	12.476	69,1%	65,5%
EBITDA corregido efecto impagados	13.275		68,3%	13.459		70,7%

d) Inversiones realizadas en el ejercicio 2021

A lo largo del año, el Grupo continuó desarrollando las dos promociones que tenía en curso, una destinada a alquiler en Cornellà y otra destinada a la venta en Sabadell. Durante el año, en estas promociones se han realizado inversiones por 1.197 miles de euros y 5.230 miles de euros, respectivamente.

La promoción en Cornellà destinada a alquiler de viviendas de protección oficial, finalizó las obras en el mes de abril y entró en explotación el mes de septiembre después de completar el alta de los suministros y obtener los permisos necesarios.

Respecto a la promoción destinada a la venta en Sabadell, sus obras finalizaron a final del año 2021. Se encuentra vendida casi en su totalidad y la entrega de las viviendas se prevé para este primer trimestre del año 2022.

Durante el año 2021 no se han adquirido nuevos inmuebles y sólo se han realizado pequeñas inversiones en los edificios en alquiler (+ 224 miles de euros). Adicionalmente, se realizaron pequeñas inversiones en el desarrollo de otras promociones para la venta (+214 miles de euros).

En el ejercicio 2022 el Grupo tiene previsto comenzar la construcción de una promoción para la venta en L'Hospitalet (Barcelona), de 76 viviendas, que cuenta con proyecto y licencia. El inicio previsto de estas obras se retrasó al comercializarse inicialmente bajo la fórmula *buit to rent*, alternativa que se ha descartado al no recibir ofertas suficientemente interesantes. Tras ello, en la actualidad se está comercializando para su venta minorista.

Participación en el operador metropolitano “HABITATGE METROPOLIS BARCELONA, S.A.”

CEVASA, junto con Neinor Homes, S.A., resultaron los adjudicatarios del concurso para la selección del socio privado del proyecto “Habitatge Metròpolis Barcelona” (HMB), impulsado por el Área Metropolitana de Barcelona y el Ayuntamiento de Barcelona, al que habían presentado una oferta conjunta. HMB, de capital mixto (50% público-50% privado), promoverá y pondrá en explotación más de 4.500 viviendas en alquiler asequible en los próximos 6 años en Barcelona y municipios de su área metropolitana.

Para su participación en HMB, Neinor Homes y CEVASA han creado la sociedad NiCrent Residencial, S.L. en el que se distribuyen el capital por mitad. Inicialmente se ha planeado como la sociedad tenedora de las participaciones en HMB y prestadora de los servicios de gestión de las actividades y de soporte administrativo y financiero a la misma. Para la prestación de estos servicios se apoyará en Neinor y CEVASA, a las que subcontratará dichos servicios. Sus resultados provendrán de dividendos de HMB y del diferencial entre lo facturado a HMB y el coste de las subcontrataciones.

El proyecto HMB es una inversión estratégica a largo plazo, en el que CEVASA deberá invertir cerca de 30 millones de euros a lo largo de los próximos cuatro años. No se espera que tenga una incidencia significativa en la cuenta de resultados de CEVASA en el corto plazo en tanto no se hayan construido y puesto en explotación las viviendas a promover y alquilar.

La inversión en HMB, en cualquier caso, es un paso muy importante en una de las líneas estratégicas en la que creemos debemos avanzar en el futuro: la gestión de parques de viviendas de terceros o en los que no tengamos una participación mayoritaria, mediante alianzas estratégicas y consolidando con ello nuestra posición de referencia en el sector de vivienda protegida en alquiler. Ello nos permitirá mantener nuestro liderazgo en eficiencia en lo que respecta a gestión integral de vivienda en alquiler.

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

La caída de valor de nuestra cartera inmobiliaria, que se produjo en el primer semestre del año 2020 por el empeoramiento entonces de las perspectivas respecto a la ocupación y rentas futuras a consecuencia de la pandemia, se recuperó completamente en el segundo semestre. Los valores han continuado aumentando a lo largo de este año 2021.

La cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA ha sido valorada a 31 de diciembre de 2021 en 530.243 miles de euros (501.442 miles de euros a 31/12/2020), mientras que los derechos a

percepciones futuras de subvenciones en determinados préstamos que financian edificios VPO en alquiler se han valorado en 14.963 miles de euros (17.214 miles a 31/12/2020). El aumento conjunto de valor de estos activos respecto a la valoración a 31 de diciembre de 2020 es de 26.550 miles de euros, lo que representa un incremento de valor del 5,12% respecto a aquella fecha.

Parte del aumento de valor de los inmuebles tiene su origen en inversiones realizadas durante el ejercicio, que no dan lugar a plusvalías. Otra parte se refiere a las existencias inmobiliarias que no se registran a valor razonable y cuyos aumentos de valor por encima del coste no se registran en la cuenta de resultados. Adicionalmente, se producen plusvalías o minusvalías derivadas de los impuestos potenciales asociados a potenciales desinversiones (impuesto sobre plusvalía), previas al impuesto sobre sociedades. En el siguiente cuadro se muestra como se han trasladado todas aquellas variaciones a la cuenta de resultados consolidada del Grupo CEVASA:

(en miles de euros)

	(1) DIFERENCIA DE VALOR EN TASACIONES	(2) Inversiones en 2021	(3)=(1)-(2) Variaciones de valor con origen distinto a inversiones (plusvalías real)	EN CUENTAS DE RESULTADOS DE VARIACIÓN VALOR Y APLICACIONES SUBVENCIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR AMORTIZACIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR VARIACIÓN IMVT	(4) Variaciones de valor en PyG2021	(5) Variaciones de valor no registradas en PyG
Inversiones inmobiliarias	18.126,00	1.420,70	16.705,30	16.705,30		2.191,44	18.896,74	0,00
Derecho al cobro de subvenciones	-2.251,00		-2.251,00	-2.217,00			-2.217,00	-34,00
	15.875,00	1.420,70	14.454,30	14.488,30	0,00	2.191,44	16.679,74	-34,00
Concesiones administrativas	75,00	0,00	75,00	111,20	-26,20	0,00	85,00	-10,00
Activos inmov.uso propio	85,00	0,00	85,00		-23,44		-23,44	108,44
Stocks inmobiliarios	10.515,00	5.676,87	4.838,13	519,76			519,76	4.318,37
	26.550,00	7.097,57	19.452,43	15.119,27	-49,65	2.191,44	17.261,06	4.382,81

Por lo tanto, la cuenta de resultados del año 2021 recoge un resultado positivo de 17.261 miles de euros por variaciones de valor de los activos inmobiliarios, amortizaciones y variaciones del impuesto municipal devengado por la plusvalía de los terrenos de naturaleza urbana (IMIVTNU), frente a 148 miles de euros en el ejercicio 2020.

6. Situación patrimonial y estructura financiera

6.1. Políticas respecto a la financiación y calificación crediticia

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

El Grupo financia con recursos propios la mayor parte de sus activos y la financiación externa se compone mayoritariamente de préstamos subsidiados a muy largo plazo.

No contemplamos en el corto y medio plazo financiaciones que deban acometerse recurriendo al mercado de capitales, y por ello se considera innecesaria, de momento, la obtención de una calificación crediticia externa, que, de obtenerse sería buena, considerando la situación financiera del Grupo y su capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.

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

En la fecha de cierre del ejercicio 2021 y excluyendo el importe que debería abonarse por liquidar las coberturas financieras, la deuda total financiera del Grupo era de 95.074 miles de euros, frente a los 87.141 miles de euros el año anterior. La deuda financiera neta ascendía al cierre del ejercicio 2021 a 80.372 miles de euros (76.907 miles de euros al cierre de 2020), lo que suponía el 15,16% del valor razonable de los activos inmobiliarios del Grupo (530.243 miles de euros) *-loan to value ratio-* (15,34% el 31/12/2020).

Excepto 11.121 euros de líneas de crédito a corto plazo dispuestas, al cierre del ejercicio 2021 el vencimiento medio ponderado de la deuda financiera instrumentada en préstamos era de 18,39 años. Las referencias de dichos préstamos son las siguientes:

Referencia	Totales (miles de euros)
Euribor 1 año (min. 1,10%)	11.028
Euribor 1 año	56.159
IRPH	15.025
Total a tipo variable	82.212
Tipo fijo	1.442
Total préstamos	83.654

Con el fin de reducir el riesgo de variación al alza de los tipos de interés, el Grupo tiene contratadas dos operaciones de cobertura de tipos de interés (swaps), mediante las cuales tiene fijado el tipo de interés para los próximos cinco años de un total de 27,4 millones de euros de los préstamos que tiene indicados al Euribor.

6.3. Recurso al capital

Los objetivos de inversión que se contemplan en el plan estratégico y que se tiene decidido acometer en los próximos años se prevé financiarlos mayoritariamente con recursos ajenos y con el cash flow que genere el parque en alquiler. No se contemplan nuevas emisiones de capital.

7. Ratios EPRA y otros indicadores financieros

Se incluyen a continuación los ratios que EPRA¹ recomienda publicar a las sociedades inmobiliarias con patrimonio en alquiler, y que también impulsa ASIPA², asociación de la que somos miembros. También publicamos los principales indicadores financieros que recomendó la CNMV³ en la “guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas”.

¹ European Public Real Estate Association (EPRA).

² Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA)

³ Comisión Nacional del Mercado de Valores.

7.1. EPRA Earnings

	2021 Miles de euros	2020 Miles de euros
EPRA Earnings		
Resultado neto atribuido al grupo - según IFRS	24.846	9.258
<i>Earnings per IFRS income statement</i>		
Ajustes para calcular el resultado EPRA, excluye :		
<i>Adjustments to calculate EPRA Earnings, exclude:</i>		
(i) Cambios de valor en inversiones inmobiliarias, inv.inmob. en desarrollo y otros intereses <i>Changes in value of investment properties, development properties held for investment and other interests</i>	-16.680	-181
(ii) Beneficios o pérdidas de venta de inversiones inmobiliarias, inv.inmob. en desarrollo y otros intereses corrientes y no corrientes <i>Profits or losses on disposal of investment properties, development properties held for investment and other interests</i>		
(iii) Beneficios o pérdidas de ventas de activos mantenidos para la venta incluyendo cambios de valor de dichos activos <i>Profits or losses on sales of trading properties including impairment charges in respect of trading properties.</i>	-520	
(iv) Impuestos por venta de activos <i>Tax on profits or losses on disposals</i>	130	
(v) Deterioro de valor del fondo de comercio <i>Negative goodwill / goodwill impairment</i>		
(vi) Cambios de valor de instrumentos financieros, deuda y costes de cancelación asociados <i>Changes in fair value of financial instruments and associated close-out costs</i>	2	-5
(vii) Costes de adquisición de participaciones en empresas e inversiones en joint ventures o similares <i>Acquisition costs on share deals and non-controlling joint venture interests</i>		
(viii) Impuestos diferidos por los ajustes EPRA considerados <i>Deferred tax in respect of EPRA adjustments</i>	3.852	43
(ix) Ajustes de (i) a (vii) respecto a joint ventures (excepto si están incluidas por integración proporcional) <i>Adjustments (i) to (vii) above in respect of joint ventures (unless already included under proportional consolidation)</i>		
(x) Intereses minoritarios respecto a las partidas anteriores <i>Non-controlling interests in respect of the above</i>	1.705	-44
Resultado EPRA	13.336	9.070
<i>EPRA Earnings</i>		
Nº promedio de acciones <i>Basic number of shares</i>	23.153	23.154
Resultado EPRA por acción (en euros)	0,58	0,39
<i>EPRA Earnings per Share (EPS)</i>		
Ajustes específicos de la Compañía		
<i>Company specific adjustments:</i>		
Resultado post ajustes específicos de la Compañía	13.336	9.070
<i>Company specific Adjusted Earnings</i>		
Resultado post ajustes específicos Cía por acción (en euros)	0,58	0,39
<i>Company specific Adjusted EPS</i>		

7.2. EPRA Net Asset Value Metrics y conciliación con anteriores EPRA NAV y EPRA NNAV

EPRA Net Asset Value Metrics - 2021

en miles de €			
	EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)	EPRA Net Tangible Asset (EPRA NTA)	EPRA Net Disposal Value (EPRA NDV)
IFRS Equity attributable to shareholders	358.019	358.019	358.019
<i>Include/Exclude:</i>			
i) Instrumentos híbridos			
<i>Hybrid instruments</i>			
NAV Diluido (Diluted NAV)	358.019	358.019	358.019
<i>Include:</i>			
ii.a) Revaluación de inversiones inmobiliarias (si se han valorado a coste según IAS 40)			
<i>Revaluation of IP (if IAS 40 cost option is used)</i>			
ii.b) Revaluación de inv.inmobiliarias en construcción (si se han valorado a coste según IAS 40)			
<i>Revaluation of IPUC (if IAS 40 cost option is used)</i>			
ii.c) Revaluación de otras inversiones no corrientes			
<i>Revaluation of other non-current investments</i>	1.424	1.424	1.424
(iii) Reval.de edificios ocupados como arrendatario en contratos de leasing financiero			
<i>Revaluation of tenant leases hed as finance leases</i>			
(iv) Revaluación de existencias inmobiliarias para la venta			
<i>Revaluation of trading properties</i>	18.762	18.762	18.762
NAV Diluido a Valor Razonable (Diluted NAV at Fair Value)	378.206	378.206	378.206
<i>Exclude:</i>			
v) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias			
<i>Deferred tax in relation to fair value gains of IP</i>	78.959	78.959	
vi) Valor razonable de instrumentos financieros			
<i>Fair value of financial instruments</i>	781	781	
vii) Fondo de comercio por impuesto diferido			
<i>Goodwill as a result of deferred tax</i>	0	0	0
viii.a) Fondo de comercio según el balance IFRS			
<i>Goodwill as per the IFRS balance sheet</i>		0	0
viii.b) Intangibles según el balance IFRS			
<i>Intangibles as per the IFRS balance sheet</i>		0	
<i>Include:</i>			
ix) Valor razonable de la deuda a tasa de interés fija			
<i>Fair value of fixed interest rate debt</i>			0
x) Revaluación de intangibles a valor razonable (incluido en ii.c al estar allí la concesión administrativa)			
<i>Revaluation of intangibles to fair value</i>	0		
xi) Impuesto sobre transmisiones inmobiliarias			
<i>Real estate transfer tax</i>	0	-72.600	
NAV	457.946	385.346	378.206
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)			
<i>Fully diluted number of shares</i>	23.153	23.153	23.153
NAV por acción (NAV per share)	19,78	16,64	16,33

EPRA Net Asset Value Metrics - 2020

en miles de €			
	EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)	EPRA Net Tangible Asset (EPRA NTA)	EPRA Net Disposal Value (EPRA NDV)
IFRS Equity attributable to shareholders	337.576	337.576	337.576
<i>Include/Exclude:</i>			
i) Instrumentos híbridos <i>Híbrid instruments</i>			
NAV Diluido (Diluted NAV)	337.576	337.576	337.576
<i>Include:</i>			
ii.a) Revaluación de inversiones inmobiliarias (si se han valorado a coste según IAS 40) <i>Revaluation of IP (if IAS 40 cost option is used)</i>			
ii.b) Revaluación de inv.inmobiliarias en construcción (si se han valorado a coste según IAS 40) <i>Revaluation of IPUC (if IAS 40 cost option is used)</i>			
ii.c) Revaluación de otras inversiones no corrientes <i>Revaluation of other non-current investments</i>	1.381	1.381	1.381
(iii) Reval.de edificios ocupados como arrendatario en contratos de leasing financiero <i>Revaluation of tenant leases hed as finance leases</i>			
(iv) Revaluación de existencias inmobiliarias para la venta <i>Revaluation of trading properties</i>	14.443	14.443	14.443
NAV Diluido a Valor Razonable (Diluted NAV at Fair Value)	353.401	353.401	353.401
<i>Exclude:</i>			
v) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias <i>Deferred tax in relation to fair value gains of IP</i>	76.202	76.202	
vi) Valor razonable de instrumentos financieros <i>Fair value of financial instruments</i>	1.761	1.761	
vii) Fondo de comercio por impuesto diferido <i>Goodwill as a result of deferred tax</i>	0	0	0
viii.a) Fondo de comercio según el balance IFRS <i>Goodwill as per the IFRS balance sheet</i>		0	0
viii.b) Intangibles según el balance IFRS <i>Intangibles as per the IFRS balance sheet</i>		0	
<i>Include:</i>			
ix) Valor razonable de la deuda a tasa de interés fija <i>Fair value of fixed interest rate debt</i>			0
x) Revaluación de intangibles a valor razonable (incluido en ii.c al estar allí la concesión administrativa) <i>Revaluation of intangibles to fair value</i>	0		
xi) Impuesto sobre transmisiones inmobiliarias <i>Real estate transfer tax</i>	0	-77.063	
NAV	431.363	354.300	353.401
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles) <i>Fully diluted number of shares</i>	23.153	23.153	23.153
NAV por acción (NAV per share)	18,63	15,30	15,26

7.3. EPRA Net initial Yield & Topped-Up Net initial yield

		2021	2020
		Miles de euros	Miles de euros
EPRA NIY and 'topped-up' NIY			
Cartera de activos - en propiedad <i>Investment property – wholly owned</i>	(*)	495.392	479.432
Cartera de activos - con JV/Fondos <i>Investment property – share of JVs/Funds</i>			
Existencias inmobiliarias (incl. Participaciones in JVs) <i>Trading property (including share of JVs)</i>			
Menos: desarrollos <i>Less: developments</i>		-5.428	-12.711
Total Cartera en alquiler <i>Completed property portfolio</i>	E	489.964	466.721
Estimación de los costes de compra <i>Allowance for estimated purchasers' costs</i>			
Estimación valor bruto Cartera <i>Gross up completed property portfolio valuation</i>	B	489.964	466.721
Passing Rent anualizada <i>Annualised cash passing rental income</i>		18.524	17.983
(-) Ingresos por recuperación de gastos (considerados en la línea anterior) <i>Property outgoings</i>		-2.509	-2.411
Rentas Netas Anualizadas <i>Annualised net rents</i>	A	16.016	15.572
Suma: carencias u otros incentivos de arrendamiento <i>Add: notional rent expiration of rent free periods or other lease incentives^{2,3}</i>			
"Topped-up" Rentas Netas Anualizadas <i>Topped-up net annualised rent</i>	C	16.016	15.572
EPRA NIY	A/B	3,27%	3,34%
EPRA "topped-up" NIY	C/B	3,27%	3,34%

(*) Se incluye como mayor valor de los activos el valor actual de los subsidios a percibir en el futuro como complemento de rentas por alquiler de viviendas sociales

7.4. EPRA vacancy rate

Ratio Desocupación EPRA		2021	2020
<i>EPRA Vacancy Rate</i>		Miles de euros	Miles de euros
Renta de mercado estimada de superficie vacía <i>Estimated Rental Value of vacant space</i>	A	954	897
Renta de mercado estimada del total portfolio <i>Estimated rental value of the whole portfolio</i>	B	20.770	19.423
Ratio Desocupación EPRA <i>EPRA Vacancy Rate</i>	A/B	4,59%	4,62%

7.5. EPRA Cost Ratios

		2021	2020
		Miles de euros	Miles de euros
EPRA Cost Ratios			
Incluye:			
(i) Gastos operativos y de gestión/administración de los edificios (incluye gastos generales de la empresa imputables a la actividad de alquiler) - IFRS <i>Administrative/operating expense line per IFRS income statement</i>		5.532	6.126
(ii) Gastos netos por servicios prestados a los inquilinos <i>Net service charge costs/fees</i>		786	511
(iii) Fees de gestión <i>Management fees less actual/estimated profit element</i>			
(iv) Otros ingresos percibidos con la intención de compensarnos de gastos operativos relacionados con el alquiler <i>Other operating income/recharges intended to cover overhead expenses less any related profits</i>			
(v) Gastos atribuibles de Joint Ventures <i>Share of Joint Ventures expenses</i>			
Excluir (si es parte de lo anterior): <i>Exclude (if part of the above):</i>		494	-20
(vi) Depreciación de inversiones inmobiliarias, otros activos en alquiler (concesiones) y existencias inmobiliarias <i>Investment property depreciation</i>		494	-20
(vii) Costes de alquileres <i>Ground rent costs</i>			
(viii) Costes de servicio incluidos en las rentas pero no facturados separadamente <i>Service charge costs recovered through rents but not separately invoiced</i>			
Costes EPRA (incluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (including direct vacancy costs)</i>	A	6.811	6.617
(ix) Costes directos de desocupación o imputables a activos inmobiliarios en stock o en desarrollo <i>Direct vacancy costs</i>		144	48
Costes EPRA (excluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (excluding direct vacancy costs)</i>	B	6.667	6.569
(x) Ingresos brutos por rentas menos gastos de concesiones administrativas- según IFRS <i>Gross Rental Income less ground rents – per IFRS</i>		19.427	19.058
(xi) Resta: comisiones de servicio (ingresos y/o costes incluidos en Ingresos brutos por rentas) <i>Less: service fee and service charge costs components of Gross Rental Income (if relevant)</i>			
(xii) Suma: ingresos atribuibles de Joint Ventures <i>Add: share of Joint Ventures (Gross Rental Income less ground rents)</i>			
Ingresos brutos por rentas <i>Gross Rental Income</i>	C	19.427	19.058
EPRA Cost Ratio (incluyendo costes directos de desocupación o imputables a activos inmobiliarios en stock o en desarrollo) <i>EPRA Cost Ratio (including direct vacancy costs)</i>	A/C	35,06%	34,72%
EPRA Cost Ratio (excluyendo costes directos de desocupación o imputables a activos inmobiliarios en stock o en desarrollo) <i>EPRA Cost Ratio (excluding direct vacancy costs)</i>	B/C	34,32%	34,47%

7.6. EPRA Capex disclosure

Property-related CAPEX	2021			2020		
	Miles de euros			Miles de euros		
	Group (excl. Joint Ventures)	Joint Ventures (proportionate share)	Total Group	Group (excl. Joint Ventures)	Joint Ventures (proportionate share)	Total Group
Adquisiciones <i>Acquisitions</i>						
Desarrollo <i>Development</i>	1.186		1.186	4.215		4.215
Propiedades de inversión <i>Investment properties</i>						
Espacio alquilable incremental <i>Incremental lettable space</i>						
Espacio alquilable no incremental <i>No incremental lettable space</i>	224		224	259		259
Incentivos para inquilinos <i>Tenant incentives</i>						
Otros tipos de gastos materiales no asignados <i>Other material non-allocated types of expenditure</i>	11		11	20		20
Interés capitalizado (si aplica) <i>Capitalised interest (if applicable)</i>						
Total Capital Expenditure	1.421		1.421	4.495		4.495
Conversión de devengo a efectivo <i>Conversion from accrual to cash basis</i>						
Total Capital Expenditure on cash basis	1.421		1.421	4.495		4.495

7.7. CNMV-Indicadores económico-financieros de recomendada publicación

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2021	2020
Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) (miles de euros) -no incluye plusvalías y minusvalías de activos inmobiliarios-	Resultado de explotación+ amortización + deterioros + otras partidas que no suponen entradas o salidas de efectivo de las operaciones	13.649	12.476
Cash-flow del ejercicio		1.322	-802
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		4.486	8.822
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-10.813	-1.819
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		7.649	-7.806
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros) - incluye plusvalías y minusvalías de los activos inmobiliarios-	Resultado total no financiero de las operaciones	32.022	12.602
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	2,01	2,44
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	11,49	15,55
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta-Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,15	0,15
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	4,95	4,81
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	6,9%	2,8%
Retorno de los activos /(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	4,8%	2,0%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	-2,1%	5,8%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		7,0	7,0
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	162.777	162.777
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	6,4	16,6
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	15,4	14,5
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,9%	2,5%

8. Estrategia y evolución previsible

El negocio principal del Grupo CEVASA es la promoción de edificios para su explotación a largo plazo en alquiler, principalmente viviendas. Los resultados y las rentabilidades de este negocio dependen especialmente:

- De la evolución de los valores de mercado de la cartera inmobiliaria y de los resultados de la política de rotación de activos en el largo plazo.
- De los márgenes ordinarios de la explotación de los edificios mientras se mantienen en cartera, en los que tiene especial incidencia la evolución de los precios de alquiler, las ratios de ocupación de los inmuebles y la gestión eficiente de los gastos.

El Grupo tiene una alta ocupación en sus edificios en alquiler, especialmente en los residenciales. El Grupo aplica políticas orientadas a mantener la plena ocupación de sus edificios en alquiler y, en la medida de lo posible, a reducir las rotaciones salvo que la evolución y perspectivas de los precios de alquiler aconsejen lo contrario.

En general existe un *gap* positivo entre los precios de mercado o los que podrían aplicarse en nuevas contrataciones y los alquileres medios de alquiler de las unidades alquiladas. Por esta razón es previsible un aumento moderado en las rentas de alquiler por encima de la inflación en las unidades residenciales. No así en los espacios comerciales y de oficinas, muy afectados por la crisis postpandémica.

No somos optimistas en lo que se refiere a la evolución de los precios de alquiler, dadas las crecientes políticas regulatorias. Aunque nuestra cualificación como “promotor social” nos ha mantenido hasta ahora al margen de algunas de aquellas medidas no somos inmunes y afecta especialmente a nuestro parque de vivienda libre.

Cerca del 28% de la cartera de viviendas en alquiler del Grupo son viviendas de renta antigua calificadas de protección oficial y con contratos indefinidos, con rentas que se sitúan muy por debajo de las de mercado y sin posibilidad de actualización en los próximos años. Esta situación podrá corregirse paulatinamente a partir del año 2025, año en que cambia su régimen legal.

Respecto a los márgenes del alquiler, el Grupo mantiene unas elevadas ratios de eficiencia en la gestión del parque y en la gestión de sus gastos. No creemos que exista margen de mejora de los márgenes del negocio de alquiler. Las mejoras que puedan obtenerse en el futuro muy posiblemente quedarán compensadas por los mayores costes derivados de la mejora en el servicio y del cumplimiento de las crecientes obligaciones legales que continuamente se van produciendo.

Una de las vías de crecimiento del Grupo será la de rentabilizar el know-how que acumulamos en la gestión de parques de edificios en alquiler, prestando servicios integrales de gestión de edificios de terceros. A pesar de que en este campo existe una creciente competencia, creemos que partimos de una fuerte posición, especialmente en lo que se refiere a gestión de viviendas.

El gran déficit de viviendas asequibles en alquiler y el problema que ello supone ha hecho reaccionar a las Administraciones Públicas y en los últimos años se han puesto en marcha unas

pocas iniciativas de impulso y creación de este tipo de viviendas, especialmente sobre suelos públicos en concesión administrativa o en derecho de superficie. Una de estas iniciativas es el proyecto de promover más de 4.500 viviendas en alquiler asequible en los próximos 6 años en Barcelona y su área metropolitana, a través de la sociedad de capital mixto *Habitatge Metròpolis Barcelona (HMB)*, impulsado por el Área Metropolitana de Barcelona y el Ayuntamiento de esa ciudad. CEVASA participa indirectamente en un 25%, prestando también determinados servicios aquella sociedad. Se trata de un proyecto a largo plazo que, si bien no supondrá aportaciones relevantes a la cuenta de resultados de CEVASA en los primeros años, sus resultados se verán a medio plazo.

Junto a su negocio patrimonial o de alquiler, el Grupo continua con su política de complementarlo con el negocio de la promoción para la venta sobre suelos de menor interés para el alquiler.

Tanto en su aplicación a uno o al otro de los negocios mencionados, la movilización de nuestra cartera de suelo, financiada íntegramente con fondos propios, debe convertirse en una fuente importante de aportación de valor al Grupo.

Se mantienen grandes incertidumbres respecto a la evolución de la economía española y de los mercados inmobiliarios. Adicionalmente, siguen abiertas grandes incógnitas sobre las políticas gubernamentales, especialmente las que afectan al sector inmobiliario en todas sus variantes: de vivienda, fiscales, etc. Todo ello parece aconsejar la demora en la toma de decisiones y es una de las causas del lento crecimiento de los parques residenciales en alquiler. En cualquier caso, todo ello puede ser también una fuente de oportunidades.

Una modificación legislativa que va a incidir muy negativamente en el Grupo es la reducción del 85 al 40% de la bonificación que hasta el ejercicio 2021 tenían en el Impuesto de Sociedades las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas. La repercusión anual directa es del orden de 750 mil euros de menor bonificación, que, considerando el mantenimiento en el 50% de la exención de dividendos satisfechos contra estos resultados, queda en la mitad de la cifra anterior en caso de distribución a los accionistas. Se trata de una medida del todo incomprensible. Es la única bonificación eliminada, como a todas las sociedades y grupos con facturación elevada a las entidades dedicadas al arrendamiento ya les aplicaba la tributación mínima del 15% y no era necesario reducir la bonificación con ese objetivo, su incidencia recaudatoria es minúscula, etc. Con todo, va a perjudicar seriamente el desarrollo de un sector empresarial profesionalizado de inversión y gestión de vivienda en alquiler y, finalmente, recaerá, como otras medidas, en los propios arrendatarios. Consideramos que la reversión de esta medida e incluso la mejora en otras facetas impositivas deberían considerarse dentro de las políticas de vivienda, en especial, teniendo en cuenta que estas medidas repercuten fundamentalmente en las políticas de vivienda dirigidas a las familias con menor poder adquisitivo, a quienes acabarán afectando el incremento de costes que representan las cargas impositivas a las que se somete a las viviendas asequibles, en especial a las desarrolladas sobre derecho de superficie o concesión administrativa.

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

9.1. Información sobre la acción y su evolución bursátil

Durante el año 2021 las acciones de la Sociedad se negociaron en 125 sesiones bursátiles (108 el año anterior), con un total de 148.066 títulos.

El precio de la acción comenzó el año 2021 en 7 euros, negociándose a lo largo del año con un precio mínimo de 6,80 euros, máximo de 8,20 y medio de 7,2566, y cerrando en el mismo precio al que abrió el año (7 euros). Este último precio supone aproximadamente un 43% del valor liquidativo neto de la acción (EPRA Net Disposal Value - EPRA NDA-), frente a cerca del 46 % a comienzos de año.



9.2. Política de dividendos

La política de dividendos que viene aplicando la Sociedad se caracteriza por lo siguiente:

- La distribución de dividendos en metálico. No existen programas de retribución flexible al accionista con entrega de acciones.
- Abono de un único dividendo anual, a mitad del ejercicio y tras su acuerdo por la junta general. Este dividendo se distribuye con cargo a reservas, al mismo tiempo que los resultados anuales del grupo se retienen para aumentarlas.
- Respecto al monto del dividendo, los importes que ordinariamente se han venido acordando en los últimos ejercicios han representado un pay-out del orden del 50% del resultado operativo consolidado del Grupo.

La junta general de accionistas celebrada el pasado día 16 de junio acordó el pago de un dividendo a cada una de las acciones en circulación, excluidas las integrantes de la autocartera, de un total por acción de 0,20 céntimos de euros brutos, que se pagó el pasado día 2 de julio. El dividendo pagado es del mismo importe que el satisfecho en el ejercicio anterior.

9.3. Facilitar la liquidez del valor. Adquisición y enajenación de acciones propias

Con el fin de facilitar liquidez al mercado y con base a un contrato de liquidez que tenemos con GVC GAESCO VALORES, S.V., S.A., a lo largo del ejercicio 2021 dicha sociedad realizó 68 operaciones de compraventa totalizando 6.949 acciones.

Incluyendo las cedidas a GVC GAESCO para realizar las labores que tiene encomendadas en el contrato de liquidez, al cierre del ejercicio 2021 CEVASA tenía en autocartera un total de 100.315 acciones, lo que representaba un 0,44% del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni realizaron acciones con éstas durante el ejercicio 2021.

10. Circunstancias y hechos importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio 2021

Ninguna relevante.

11. Actividades de I+D+I

El Grupo, por la tipología de sus negocios, no realiza actividades de investigación y desarrollo en sentido estricto.

2°.- NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL 2021

Nota: Toda la documentación contenida en estos documentos está en miles de euros, salvo que se indique lo contrario.

A) Normas Internacionales de Información Financiera.

El informe financiero intermedio del grupo Cevasa correspondiente al segundo semestre de 2021 cumple con los preceptos de las siguientes disposiciones:

- Particularmente con la Norma Internacional de Contabilidad (NIC 34), relativa a la elaboración de Información Financiera Intermedia, que forma parte de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- En general, con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) n°. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002 y en los diversos Reglamentos (CE) de la Comisión relativos a esta materia.
- Con las Directivas 2004/109/CE y 2007/14/CE.
- Con el RD 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre las emisiones cuyos valores estén admitidos a cotización en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.
- Con la Circular de la CNMV 3/2018, de 28 de junio.

B) Resumen de las políticas contables significativas e información complementaria a la información previamente publicada.

En la elaboración de los estados intermedios correspondientes al segundo semestre de 2021 se han seguido las mismas políticas y métodos contables de cálculo que en los estados financieros del ejercicio 2020.

Las inversiones inmobiliarias del grupo CEVASA se registran a valor razonable en las cuentas consolidadas por acuerdo del Consejo de Administración.

Los efectos de los cambios de valor razonable de las inversiones inmobiliarias (y en sus pasivos financieros asociados), del inmovilizado inmaterial y material y de las existencias inmobiliarias, se registran en fechas 30 de junio y 31 de diciembre, una vez se dispone de las tasaciones externas que se realizan semestralmente.

Entre esas fechas no se realizan ajustes de valor, salvo que se evidencien variaciones significativas, en cuyo caso se registrarían excepcionalmente y mientras no se disponga de tasaciones externas, con base a estimaciones internas del valor razonable.

C) Estacionalidad o carácter cíclico de las transacciones del periodo intermedio.

El grupo no tiene actividades y negocios con carácter estacional.

D) Partidas inusuales de activo, pasivo, patrimonio neto, ganancia o flujos de efectivo.

Ni durante el segundo semestre del 2021 ni en el periodo comparativo ha habido partidas inusuales que hayan supuesto cambios significativos en las partidas del balance de situación, pérdidas y ganancias, patrimonio neto y flujos de efectivo.

E) Cambios en las estimaciones contables y errores.

No se han producido cambios en las estimaciones que hayan provocado un efecto significativo en el activo, pasivo, patrimonio neto, ganancias o flujos de efectivo en el período intermedio analizado.

No se han corregido errores de ejercicios anteriores.

Respecto al valor de la cartera inmobiliaria, la tasación externa a 31 de diciembre de 2021 la ha realizado Savills Consultores Inmobiliarios, S.A. (Savills Aguirre Newman), aplicando los estándares de valoración RICS, que es la misma firma que la realizó a 30 de junio de 2021 y 31 de diciembre de 2020.

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

Ni durante el segundo semestre del 2021 ni en el ejercicio 2020 se hicieron emisiones, recompras y reembolsos de títulos representativos de deuda o de capital.

G) Información sobre segmentos.

No hay diferencias en la base de segmentación con respecto a los últimos estados financieros anuales cerrados en fecha 31/12/2020.

Con el fin de cumplir con la NIC 34, se presenta el estado de resultados segmentado y cuadro con estado de resultados general a 31/12/2021 y 31/12/2020.

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes

ESTADOS O CUENTA DE RESULTADOS 2021 y 2020	Miles de Euros							
	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Inversiones financieras, operaciones corporativas y otras actividades	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020
1) INGRESOS	19.427	19.058	19.240	19.024	175	23	12	11
1A) Ingresos de inversiones inmobiliarias y concesiones administrativas	17.148	16.933	17.127	16.913	21	20		
1B) Ingresos por ventas de stocks inmobiliarios	1				1			
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria	161	16		2	149	3	12	11
1E) Otros ingresos y resultados	2.117	2.109	2.113	2.109	4			
2) GASTOS	-5.330	-6.641	-5.694	-6.122	-147	-515	511	-4
2A) Gastos operativos	-4.237	-3.262	-3.904	-3.084	-331	-177	-2	-1
2B) Gastos de personal	-3.370	-3.131	-3.097	-2.852	-273	-278		
2C) Otros gastos	-1.563	-1.649	-1.498	-1.594	-64	-53	-1	-2
2D) Ingresos por recuperación de gastos	2.504	2.444	2.504	2.444				
2E) Amortización del inmovilizado material	-23	-23	-22	-21	-1	-2		
2F) Amortización del inmovilizado intangible	-48	-43	-45	-40	-3	-3		
2G) Impagados	374	-984	368	-975	6	-9		
2H) Excesos de provisiones	514						514	
2I) Deterioros de valor de existencias inmobiliarias	519	7			519	7		
(3)=(1)+(2) Resultado de las explotaciones y negocios corrientes	14.097	12.417	13.546	12.902	28	-492	523	7
4) RDO.VENTAS INVERS.INMOB.Y VARIAC. VALOR INMUEBLES Y PASIVOS ASOCIADOS	17.925	185	17.925	185				
4B) Deterioro o recuperaciones de deterioro del valor de inver. Inmob., acabadas o en construcción	16.791	190	16.791	190				
4C) Partidas de ingresos diferidos aplicados a la cuenta de resultados (o reversión de aplicaciones anteriores)	1.134	-5	1.134	-5				
(5)=(3)+(4) Resultado total no financiero de las operaciones	32.022	12.602	31.471	13.087	28	-492	523	7
6) INGRESOS Y RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	90	28	154	-18	-148	-3	84	49
7) GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	-1.339	-1.436	-1.323	-1.402	-16	-34		
8) VARIACIONES DE VALOR EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	9	5	-10				19	5
9) RESULTADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A L/P	-220	120	-220	120				
10) PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS (PÉRDIDAS) DE SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA	-11		-11					
(11)=(6)+(7)+(8)+(9)+(10) Ganancia o pérdida bruta del ejercicio	30.551	11.319	30.061	11.787	-137	-529	626	61
(12) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-5.175	-1.497						
(13)=(11)+(12) RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	25.376	9.822						
a) Resultado neto atribuido a la entidad dominante	24.521	9.258						
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	855	564						
BENEFICIO BÁSICO POR ACCION ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (En Euros)	1,06	0,40						

H) Hechos significativos posteriores al cierre del periodo intermedio que no han sido reflejados en los mismos.

No se han producido.

I) Cambios en la composición del grupo.

En el segundo semestre del año se constituyó, junto con Neinor Homes, S.A la sociedad NICrent Residencial, S.A., en la que CEVASA participa en un 50% y a la que ha aportado un total de 6.002 miles de euros entre capital y prima de emisión. Mediante esta sociedad se canalizarán las inversiones a realizar en el proyecto “Habitatge Metròpolis Barcelona (HMB). Dicha sociedad se integra en las cuentas del Grupo CEVASA mediante el procedimiento de puesta en equivalencia.

Adicionalmente, en el mismo mes de junio se acordó la absorción por la matriz de la sociedad del Grupo “CEVASA Hoteles, S.L.U.”, especializada en la inversión hotelera, actividad que en la actualidad el Grupo no realiza ni se contempla a futuro en el Plan Estratégico. La inscripción de dicha fusión se formalizó en el mes de diciembre.

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

Durante el segundo semestre de 2021 no ha habido cambios significativos en los activos y pasivos contingentes, respecto al ejercicio anterior.

K) Otras notas explicativas, atendiendo al principio de importancia relativa.

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

En el ejercicio 2021 se ha registrado un resultado positivo de 16.680 miles de euros en concepto de variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias del grupo CEVASA, registradas a valor razonable (181 miles de euros en el ejercicio 2020, periodo comparativo).

Adicionalmente a lo anterior y en lo que se refiere a existencias inmobiliarias, inmovilizado material e inmaterial y pasivos asociados, durante el ejercicio 2021 se ha registrado un resultado positivo de 631 miles de euros (15 miles de euros positivos negativos en el periodo comparativo).

- *Inversiones inmobiliarias, en edificios en alquiler o con ese destino o en promoción inmobiliaria y de suelo.*

En el ejercicio 2021 no se han adquirido nuevos inmuebles, pero se han realizado inversiones en una promoción destinada a alquiler en Cornellà (Barcelona) por 1.197 miles de euros y otros 217 miles de euros en edificios en alquiler. También se han invertido 5.230 miles de euros en una promoción para la venta en Sabadell (Barcelona) y otros 214 miles de euros en el desarrollo de otras promociones para la venta



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

Ninguna sociedad de las que integran el Grupo CEVASA tenía a 31 de diciembre de 2021 compromisos de compra de inmovilizados o de inversiones inmobiliarias frente a sociedades no integrantes del Grupo CEVASA.

El 10 de enero de 2022, una de las sociedades del Grupo CEVASA se presentó a un concurso del Ayuntamiento de Sant Joan Despí (Barcelona), que, en caso de resultar adjudicataria, se obligará al desarrollo de una promoción inmobiliaria destinada al alquiler de 80 viviendas de protección oficial bajo el régimen de concesión administrativa durante un plazo de 75 años.

Respecto al proyecto “Habitatge Metròpolis Barcelona (HMB)” mencionado en el Informe de Gestión de este segundo semestre de 2021, CEVASA, junto con Neinor Homes, como adjudicatarias del concurso público que allí se menciona, se han comprometido a aportar el capital necesario para promover y poner en alquiler 4.500 viviendas VPO en Barcelona y su área metropolitana, a desarrollar sobre solares a aportar por el Ayuntamiento de Barcelona y el Área Metropolitana de Barcelona, siempre que los suelos estén disponibles y los proyectos a desarrollar sean viables económicamente, como se prevé inicialmente. Dicho capital se estima en 57,9 millones de euros. Como garantía de tal compromiso, el pasado mes de julio la sociedad constituida al efecto para participar en ese proyecto (NiCRent Residencial,S.L.), realizó un depósito de 3,1 millones de euros.

- *Pagos derivados de litigios.*

Durante el segundo semestre del 2021 no ha habido pagos significativos derivados de litigios.

De los litigios en curso se tienen realizadas las dotaciones correspondientes atendiendo a las circunstancias de cada caso.

- *Otras informaciones sobre partidas y variaciones más significativas.*

Además de las informaciones que se contempla en las notas anteriores desglosando y explicando las variaciones durante el periodo de algunas partidas significativas de los estados financieros consolidados, en el informe de gestión integral del segundo semestre del 2021 se ofrece información sobre los resultados obtenidos durante el señalado periodo.