



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

DOCUMENTOS QUE SE INCLUYEN

1º.- INFORME DE GESTIÓN 2º SEMESTRE DE 2020

2º.- NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS 2º S DE 2020

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

1º.- INFORME DE GESTIÓN DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO 2020

Contenido del informe:

- 1.- Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2020**
- 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 NNAV**
 - 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 2020

Teniendo en consideración la situación de pandemia que estamos viviendo desde el primer trimestre del año 2020, el balance del año no puede calificarse de negativo, puesto que:

- El valor de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA (GAV) se mantuvo estable, alcanzando la cifra de 501.442 miles de euros. El aumento del 1,4% respecto a la cifra del año anterior se debió en su totalidad a nuevas inversiones.
- Las rentas de alquiler del año 2020 han sido superiores en un 1,3% a las del año 2019.
- El saldo total de deudores aumentó desde el comienzo de la pandemia y hasta el cierre del año en 900 mil euros. El nivel de dotaciones por impago se situó en el 5,6% de la facturación emitida el año. Esta cifra incluye los importes aplazados.
- Aún con el importante aumento de la dotación por impagados, el resultado de explotación sólo ha sido un 4,4% menor al del ejercicio 2019 (12.417 miles de euros frente a 12.982 miles del año 2019.)
- El EPRA Net Disposal Value (EPRA NDV) por acción, ha aumentado un 0,79 % alcanzando los 15,26 euros al cierre del año 2020 (15,14 euros a 31 de diciembre del 2019).
- El dividendo abonado a los accionistas se mantuvo en 0,20 € por acción.

2. Tablas resumen de EPRA performance measures

A 31 de Diciembre	2020		2019	
	Miles Euros	Euros por acción	Miles Euros	Euros por acción
EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)	431.363	18,63	427.884	18,48
EPRA Net Tangible Asset (EPRA NTA)	354.300	15,30	354.880	15,33
EPRA Net Disposal Value (EPRA NDV)	353.401	15,26	350.658	15,14

A 31 de Diciembre (%)	2020	2019
	Miles Euros	Miles Euros
EPRA Net Initial Yield	3,34%	3,42%
EPRA 'topped up' Net Initial Yield	3,34%	3,42%
EPRA Vacancy Rate	2,33%	2,33%
EPRA Cost Ratio (incl.direct vacancy costs)	34,72%	31,16%
EPRA Cost Ratio (excl. Dierct vacancy costs)	34,47%	30,94%



3. Análisis de las cuentas de resultados

Durante año 2020 hemos vivido una en un marco de excepcionalidad ocasionado por la pandemia del COVID-19, que todavía continua y que ha obligado a las autoridades sanitarias a adoptar medidas muy duras para contener la pandemia. Todo ello ha afectado muy negativamente a la actividad económica española, con una importantísima caída del PIB en términos interanuales

Se activaron los planes de contingencia que teníamos contemplado, permitiendo la continuidad de los negocios y su adecuada gestión.

Con el fin de reducir el riesgo en los diferentes puestos de trabajo de nuestros empleados, se tomaron medidas de tipo organizativo que afectaron a todas las áreas y a todos los puestos de trabajo, reduciendo al mínimo imprescindible la presencia del personal en sus puestos habituales de trabajo y priorizando el teletrabajo cuando era posible. También se adoptaron medidas de regulación del flujo de personas en los edificios de nuestra propiedad y de intensificación de las labores de limpieza y desinfección.

Las medidas han ido ajustándose en paralelo a la evolución de la pandemia, aumentando cuando era imprescindible la presencia del personal y realizando previamente test serológicos a todos los empleados.

En este contexto, el Grupo CEVASA ha aguantado relativamente bien, manteniendo sus operaciones y su resultado y ello aunque desde el primer momento y aún antes de que el Gobierno central adoptara medidas paliativas para evitar el derrumbe de la actividad y proteger a las familias, adoptamos medidas para ayudar a los arrendatarios de nuestros edificios a los que la situación afectaba especialmente, con aplazamientos en las rentas de alquiler y condonaciones y descuentos en algunos casos muy puntuales.

3.1. Grupo CEVASA: Resultados consolidados

En el año 2020, el Grupo obtuvo un resultado neto positivo de 9.822 miles de euros, frente a los 22.781 miles de euros del año anterior. En lo que se refiere al resultado bruto, éste ha sido de 11.320 miles de euros, frente a los 28.163 miles de euros del año anterior.

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

- 1) El resultado bruto de las explotaciones y negocios corrientes, sin considerar variaciones de valor de las existencias inmobiliarias, ha sido en el año 2020 de 12.411 miles de euros, frente a los 13.078 miles de euros del año 2019 (-5,1%).

El empeoramiento del resultado de explotación (-667 miles de euros) se explica principalmente por la aplicación de una política de máxima prudencia respecto a posibles pérdidas futuras por impagados, con dotaciones extraordinarias a la provisión. Esto explica 880 mil euros de la disminución del resultado antes de impuestos.

Las otras variaciones relevantes han sido las siguientes:



- Aún en plena pandemia, las rentas por alquiler subieron un 1,25% (210 mil euros).
 - Los principales gastos de explotación excluyendo amortizaciones e impagados (gastos de personal u otros operativos de los negocios corrientes) alcanzaron en el año 2020 la cifra de 5.598 miles de euros, frente a los 5.767 miles de euros del año anterior (-169 miles de euros). Gran parte de esta disminución en el gasto corriente (-134 miles de euros) se debe a la ejecución de un menor volumen de obras de mantenimiento ordinario de los inmuebles, por una menor rotación en los contratos de viviendas y por las medidas adoptadas para contener la pandemia.
- 2) Las variaciones de valor de existencias inmobiliarias y similares han ocasionado un resultado positivo en 6 mil euros, frente a -93 miles de euros del ejercicio 2019 (+99 miles de euros).
 - 3) Los costes de la financiación externa y resto de componentes del resultado financiero ofrecen un resultado de -1.283 miles de euros en el año 2020, frente a los -1.601 miles de euros del mismo semestre del ejercicio anterior (+318 miles de euros).
 - 4) Por variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados, valorados con el criterio de valor razonable, se ha registrado un beneficio bruto de 191 miles de euros en el año 2020, frente a 16.785 miles de euros del año anterior (-16.616 miles de euros).

3.2. CEVASA individual: Resultados

Los ingresos principales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (CEVASA), como sociedad holding cabecera del grupo, son los dividendos de sus filiales y los derivados de la facturación de los servicios que les presta.

El desglose de los ingresos más relevantes de CEVASA y su comparación respecto al año 2019, se presenta en el siguiente cuadro:

	2020	2019	Variación
Prestación de servicios a filiales	1.462	1.424	37
Alquiler de edificios	117	131	-13
Dividendos de filiales	657	538	119
Cifra de negocios	2.236	2.093	143

En el año 2020 los gastos corrientes de CEVASA, excluyendo amortizaciones, provisiones y gastos financieros, totalizaron 2.363 miles de euros, frente a los 2.222 miles de euros del año 2019 (+141 miles de euros) y aumentaron en un importe similar al de los ingresos.

Como criterio general, se vienen distribuyendo a la matriz los resultados netos de sus filiales, a excepción de los que han sido bonificados en el Impuesto sobre Sociedades procedentes del arrendamiento de vivienda, que quedan en las reservas de las filiales. La no distribución a CEVASA del resultado ordinario de la actividad principal del Grupo (el alquiler de viviendas) permite diferir la pérdida del 50% de la bonificación original, que se produciría en caso contrario.



La facturación a las filiales y los ingresos procedentes de dividendos con origen en actividades no bonificadas, como son el alquiler de locales y oficinas, venían siendo suficientes para compensar los gastos estructurales del Grupo CEVASA, que se registran en la matriz y no se facturan a las filiales. La creciente especialización del Grupo en vivienda en alquiler en detrimento de otros segmentos unido a la política fiscal mencionada de no trasladar a la filial la mayor parte de los resultados de sus filiales explica que el resultado de la matriz sea negativo en algunos ejercicios.

La recuperación del valor razonable del único edificio industrial en la cartera de la matriz permitió recuperar previas provisiones por deterioro por un total de 205 miles de euros (764 miles de euros en el ejercicio 2019).

Los resultados financieros de la matriz fueron negativos en 231 mil euros, frente a 80 mil euros del ejercicio 2019.

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

La situación de pandemia que padecemos se ha notado en las rentas por alquileres, y si bien en su conjunto éstas han aumentado un 1,3% respecto a las del año anterior (6,4% en el año 2019), los resultados han sido bien diferentes en uno u otro segmento:

- Las rentas del residencial han subido un 2,8% (7,3% en el 2019 o 5,7% sin el efecto de un nuevo edificio en alquiler que se incorporó en dicho año).
- Las rentas de los locales han descendido un 3,1%, frente a un aumento del 4,0% en el año 2019.
- Las rentas de las oficinas han descendido un 3,3%, frente a un aumento del 0,2% en el año 2019.

En el segmento residencial, en general la crisis derivada de la pandemia se ha notado más en las viviendas libres que las viviendas con protección oficial, con precios más reducidos.



Rentas de alquiler (sin repercusión de gastos)				
	2020	2019	Diferencia	% Variac.
RESIDENCIAL	13.759	13.386	372	2,8%
Viviendas en Cataluña	13.759	13.386	372	2,8%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	10.387	10.098	289	2,9%
Meridiano Cero en Barcelona	6.876	6.648	228	3,4%
La Sagrera en Barcelona	1.460	1.418	42	3,0%
VPO Sta. Coloma (Barcelona)	733	727	7	0,9%
Igualeda (Barcelona)	263	247	17	6,7%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	69	66	3	4,6%
VPO Vic (Barcelona)	387	370	17	4,7%
Cornellà (Barcelona)	376	374	2	0,5%
Ciutat (Barcelona)	222	248	-27	-10,7%
De SBD Lloguer Social, SA	3.372	3.288	84	2,5%
VPO La Falla	539	523	16	3,1%
VPO La Serra 2	453	422	31	7,3%
VPO Espronceda	235	226	8	3,7%
VPO Can Llong 5	1.372	1.353	19	1,4%
VPO Can Llong 6	401	399	2	0,6%
VPO La Serra 4	371	364	7	2,0%
COMERCIAL	1.006	1.038	-32	-3,1%
Locales y parkings comerciales en Cataluña	1.006	1.038	-32	-3,1%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	928	970	-42	-4,3%
Meridiano Cero en Barcelona	722	763	-41	-5,4%
La Sagrera en Barcelona	44	45	-1	-2,1%
Sta. Coloma	26	24	1	4,8%
Locales Cornellà	15	15	0	0,2%
Locales Ciutat	122	123	-1	-0,7%
De SBD Lloguer Social, SA	77	67	10	14,8%
OFICINAS	1.819	1.880	-62	-3,3%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	117	131	-13	-10,3%
PARKINGS COMERCIALES	233	288	-55	-19,0%
TOTALES	16.933	16.723	210	1,26%

Como era previsible, la actual pandemia ha afectado más a nuestro parque con uso comercial, y no sólo en cuanto a reducción de la facturación por desocupaciones, sino también en cuanto a impagos, mayores en términos relativos en locales y oficinas que en viviendas.

La cuenta de resultados del año 2020 muestra un total de 984 mil euros en concepto de impagados, que contrasta con los 107 mil euros del ejercicio anterior, y es que, siguiendo criterios de máxima prudencia, hemos considerado como dudosos, con dotación del 100%, 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 han pactado aplazamientos. Estas dotaciones adicionales ascienden a 604 miles de euros.



Así, el porcentaje registrado de impagados respecto a la facturación emitida, incluyendo aplazamientos por el COVID-19, fue en el año 2020 fue del 5,6% sobre la facturación emitida y remesada (4,4% en residencial y 9,9 en comercial y oficinas).

b) Costes directos de la actividad de alquiler

Todos los gastos corrientes se mantienen contenidos; prueba de ello es que los principales gastos de explotación excluyendo amortizaciones e impagados (gastos de personal u otros operativos de los negocios corrientes) han alcanzado en el año 2020 la cifra de 5.598 miles de euros, frente a los 5.767 miles de euros del año anterior.

Gran parte de esta disminución en el gasto corriente se debe a la ejecución de un menor volumen de obras de mantenimiento ordinario de los inmuebles (1.453 mil euros en el año 2020, frente a los 1.587 miles de euros en el 2019), que tiene su explicación en una menor rotación de contratos de viviendas y por las medidas adoptadas para contener la pandemia.

Siguiendo la línea de los últimos ejercicios, y sin que suponga disminuir la calidad y número de las actuaciones, seguimos optimizando los gastos en mantenimiento de los edificios, aplicando mejoras en su gestión y reduciendo su coste relativo. En el caso de las viviendas, no hay que olvidar que la mayor parte de este esfuerzo es en beneficio directo de nuestros clientes, puesto que la mayor parte de estos gastos son repercutibles a su cargo.

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

En el ejercicio 2020 el gasto en mantenimiento correctivo ha supuesto un 2,95% de las rentas, disminuyendo respecto al ejercicio anterior (4,23%), disminución que se debe a que el año 2019 hicimos frente la actualización de los edificios a nuevas normas de prevención de riesgos y en el complejo de Meridiano Cero se realizaron un mayor número de actuaciones en locales comerciales y mejoras en la señalización luminosa de pasillos y zonas comunes.

También ha bajado el gasto total en reacondicionamiento de inmuebles en rotación, pero su explicación principal es el menor número de actuaciones a consecuencia de la pandemia, puesto que el coste unitario del reacondicionamiento de las unidades en rotación fue solo ligeramente menor en el año 2019.

Una parte del coste de reacondicionamiento se registra en la cuenta de resultados y otra, cuando la reforma es muy profunda y se cumplen los requisitos para ello, se activa al considerarse inversión.

Casi todos los otros gastos de explotación (personal, suministros, tributos, etc.) han bajado respecto al año 2019 o se han mantenido estables, lo que muestra el esfuerzo continuo en mejora de la gestión y de la ratio de eficiencia.

Sólo la disminución de rentas en locales, oficinas y aparcamientos en pupilaje, consecuencia de la pandemia, y las extraordinarias dotaciones realizadas en concepto de morosidad han hecho que quede algo empañada la buena gestión realizada durante el ejercicio.



c) EBITDA

	miles de euros					
	2020			2019		
RENTAS E INGRESOS COMPLEMENTARIOS DE ALQUILERES Y OTROS	19.041			18.831		
TOTAL INGRESOS	19.041	100,0%	100,0%	18.831	100,0%	100,0%
(-) Dotaciones por impagados	-984		-5,2%	-104		-0,6%
INGRESOS NETOS DE IMPAGADOS	18.057	100,0%	94,8%	18.727	100,0%	99,4%
GASTOS DIRECTOS DE LOS EDIFICIOS EN ALQUILER Y DE NUEVOS PROYECTOS	-2.823	-15,6%	-14,8%	-2.872	-15,3%	-15,3%
MARGEN COMERCIAL	15.234	84,4%	80,0%	15.855	84,7%	84,2%
GASTOS DE GESTIÓN Y DIRECCIÓN COMERCIAL	-780	-4,3%	-4,1%	-925	-4,9%	-4,9%
EBITDA NEGOCIOS	14.454	80,0%	75,9%	14.929	79,7%	79,3%
CONTABILIDAD, ADMINISTRACIÓN, SERVICIOS AUXILIARES Y DIRECCIÓN	-1.123	-6,2%	-5,9%	-1.093	-5,8%	-5,8%
GASTOS SOCIETARIOS GENERALES Y DE CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	-855	-4,7%	-4,5%	-696	-3,7%	-3,7%
EBITDA DEL GRUPO	12.476	69,1%	65,5%	13.141	70,2%	69,8%

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 cuadro anterior, debido a los efectos de la pandemia en las rentas y en los impagados, ha empeorado puntualmente la ratio EBITDA/Rentas. En cualquier caso, los ratios de eficiencia del Grupo CEVASA son mejores que los de la mayoría de las empresas inmobiliarias cotizadas del sector (Real Estate).

d) Inversiones realizadas en el ejercicio 2020

Ni en el año 2020 ni en lo que llevamos de 2021 se han adquirido nuevos inmuebles, aunque se han realizado inversiones en los edificios en alquiler (259 miles de euros), en edificios en construcción para ser destinados al alquiler (4.235 miles de euros) y en promociones en curso para la venta (3.301 miles de euros).

Inversiones en edificios en alquiler o con ese destino

Aún con la pandemia, durante el ejercicio 2020 ha continuado a buen ritmo la construcción de una promoción de 41 viviendas para alquiler en Cornellà (Barcelona), próxima a otra similar en cuanto a tamaño y características que tenemos en explotación a escasos metros y que está completamente alquilada.

Prevedemos finalizar y alquilar completamente esta promoción antes de que finalice el primer semestre de este año 2021.



La inversión total realizada durante el año en dicha promoción es de 4.235 miles de euros.

Inversiones en promoción inmobiliaria y de suelo

En el año 2020, el Grupo inició la construcción de una promoción de 48 viviendas para la venta en Sabadell (Barcelona) e invirtió en ella durante el ejercicio un total de 2.620 miles de euros.

Las obras sólo se detuvieron durante el tiempo al que obligó la autoridad gubernativa, volviéndose a reemprender después, sin que ello afectase significativamente a los plazos previstos. Sin embargo, la situación de confinamiento general fuera de las jornadas laborales impidió durante bastantes meses iniciar acciones comerciales y hacer preventas, situación que, si bien no del todo normalizada, podemos decir que se ha corregido a lo largo de estos primeros meses del año 2021 y ya se cuenta con un importante número de reservas.

Respecto a la otra promoción que el Grupo comenzó a desarrollar para la venta, de 79 viviendas en L'Hospitalet (Barcelona), en el año 2020 se hicieron inversiones por 680 mil euros, principalmente en pagos de licencias e impuestos asociados (ICIO), derramas de urbanización y honorarios de arquitectos. Sin embargo, ante la paralización de la actividad económica el Grupo retrasó la contratación de las obras de dicha promoción y, ante el creciente interés de los inversores en edificios bajo la fórmula *built to rent*, puso en oferta el proyecto. Si en el plazo de unos meses no es posible cerrar un acuerdo en esta línea, se iniciará la promoción y se retomará el plan inicial de venta minorista.

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

En general el valor de las carteras inmobiliarias cayó en el año 2020 como consecuencia de la pandemia y por aplicación de mayores exigencias de rentabilidad por parte de los inversores. También por peores perspectivas respecto a la ocupación y rentas futuras de los edificios.

La cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA ha sido valorada a 31 de diciembre de 2020 en 501.442 miles de euros (494.316 miles de euros a 31/12/2019), mientras que los derechos a percepciones futuras de subvenciones en determinados préstamos que financian edificios VPO en alquiler se han valorado en 17.214 miles de euros (18.023 miles a 31/12/2019). El aumento conjunto de valor de estos activos respecto a la valoración a 31 de diciembre de 2019 es de 6.317 miles de euros, lo que representa un incremento de valor del 1,2% respecto al valor a aquella fecha. Sin embargo, las inversiones realizadas en el año han sido superiores a ese aumento de valor.

En el siguiente cuadro se muestra como se ha trasladado aquella variación de valor a las cuentas consolidadas del Grupo CEVASA:



(en miles de euros)

	(1) DIFERENCIA DE VALOR EN TASACIONES	(2) Inversiones en 2020	(3)=(1)-(2) Variaciones de valor con origen distinto a inversiones (plusvalías real)	EN CUENTAS DE RESULTADOS VARIACIÓN VALOR Y APLICACIONES SUBVENCIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR AMORTIZACIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR VARIACIÓN IMVT	(4) Variaciones de valor en PyG2020	(5) Variaciones de valor no registradas en PyG
Inversiones inmobiliarias	5.453,75	4.494,60	959,15	959,15		21,25	980,41	0,00
Derecho al cobro de subvenciones	-809,00		-809,00	-799,00			-799,00	-10,00
	4.644,75	4.494,60	150,15	160,15	0,00	21,25	181,41	-10,00
Concesiones administrativas	143,00	0,00	143,00	9,20	-26,20	0,00	-17,00	160,00
Activos inmob.uso propio	-17,00	1,26	-18,26		-22,56		-22,56	4,30
Stocks inmobiliarios	1.546,00	3.281,56	-1.735,56	6,00			6,00	-1.741,56
	6.316,75	7.777,41	-1.460,66	175,36	-48,77	21,25	147,84	-1.587,26

Por lo tanto, la cuenta de resultados del año 2020 recoge un resultado positivo de 147,84 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 un resultado positivo de 16.662,91 miles de euros del ejercicio 2019.

6. Situación patrimonial y estructura financiera

6.1. Políticas de prudencia respecto a la financiación y calificación crediticia

La situación patrimonial, de solvencia y de liquidez del Grupo CEVASA sigue siendo sólida.

El Grupo financia sus negocios y actividades en su mayor parte con recursos propios. Respecto a la parte financiada con fondos ajenos, en su mayoría se trata de préstamos subsidiados a muy largo plazo, y con unos costes reales mucho menores que los de mercado para préstamos equivalentes.

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. En caso de obtenerse, estamos seguros que sería buena, considerando el volumen de deuda y sus vencimientos y la capacidad del Grupo para generar flujos financieros y 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 2020 y excluyendo el importe que debería abonarse por liquidar las coberturas financieras, la deuda total financiera del Grupo era de 86.141 miles de euros, frente a los 86.640 miles de euros el año anterior. La deuda financiera neta ascendía al cierre del ejercicio 2020 a 76.907 miles de euros (74.386 miles de euros al cierre de 2019), lo que suponía el 15,34% del valor razonable de los activos inmobiliarios del Grupo (501.442 miles de euros) *-loan to value ratio-* (15,05% el 31/12/2019).

El vencimiento medio ponderado de la deuda financiera al cierre del ejercicio 2020 era de 17,18 años.

El tipo de interés medio actual de dichos préstamos es del 1,202%, con un mínimo del 0,974% y un máximo del 2,22%. Las referencias de dichos préstamos son las siguientes:



Referencia	Totales (miles de euros)
Euribor 1 año (min. 1,10%)	11.358
Euribor 1 año	54.768
IRPH	17.152
Total a tipo variable	83.278
Tipo fijo	2.863
Total préstamos	86.141

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 ocho años de un total de 28,90 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, y no se contemplan nuevas emisiones de capital.

7. Ratios EPRA y otros indicadores financieros

Con el fin de hacer más comparables nuestras cifras con las del sector, se incluyen a continuación las 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

	2020 Miles de euros	2019 Miles de euros
EPRA Earnings		
Resultado neto atribuido al grupo - según IFRS	9.258	21.981
<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>	-181	-16.785
(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>		-3
(iv) Impuestos por venta de activos <i>Tax on profits or losses on disposals</i>		1
(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>	-5	-22
(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>	43	3.883
(ix) Ajustes de (i) a (viii) respecto a joint ventures (excepto si están incluidas por integración proporcional) <i>Adjustments (i) to (viii) 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>	-44	234
Resultado EPRA	9.070	9.289
<i>EPRA Earnings</i>		
Nº promedio de acciones <i>Basic number of shares</i>	23.154	23.153
Resultado EPRA por acción (en euros)	0,39	0,40
<i>EPRA Earnings per Share (EPS)</i>		
Ajustes específicos de la Compañía		
<i>Company specific adjustments:</i>		
(a) Ajuste específico de la Compañía 1 <i>Company specific adjustment 1</i>		
(b) Ajuste específico de la Compañía 2 <i>Company specific adjustment 2</i>		
Resultado post ajustes específicos de la Compañía	9.070	9.289
<i>Company specific Adjusted Earnings</i>		
Resultado post ajustes específicos Cía por acción (en euros)	0,39	0,40
<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 - 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
<i>Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)</i>			
<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



EPRA Net Asset Value Metrics - 2019

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	333.247	333.247	333.247
<i>Include/Exclude:</i>			
i) Instrumentos híbridos <i>Hybrid instruments</i>			
NAV Diluido (Diluted NAV)	333.247	333.247	333.247
<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>	1.226	1.226	1.226
(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>	16.185	16.185	16.185
NAV Diluido a Valor Razonable (Diluted NAV at Fair Value)	350.658	350.658	350.658
<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>	75.739	75.739	
vi) Valor razonable de instrumentos financieros <i>Fair value of financial instruments</i>	1.488	1.488	
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	-73.004	
NAV	427.884	354.880	350.658
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)			
<i>Fully diluted number of shares</i>	23.154	23.154	23.154
NAV por acción (NAV per share)	18,48	15,33	15,14



CONCILIACION EPRA NAV Y EPRA NNAV CON EPRA Net Asset Value Metrics - 2020

EPRA Net Asset Value (NAV) - 2020	
en miles de €	
Conceptos	2020
NAV según estados financieros consolidados, neto de intereses minoritarios	337.576
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital	
NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos	337.576
Se añade (i) a (vi):	15.825
(i.a) Revaluación de inversiones inmobiliarias (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)	
(i.b) Reval. inversiones inmobiliarias en constr. (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)	
(i.c) Revaluación de otras inversiones no corrientes mantenidas al coste	1.381
(ii) Reval.de edificios ocupados como arrendatario en contratos de leasing financiero, mantenidas al coste	
(iii) Revaluación de existencias inmobiliarias para la venta mantenidas al coste (IAS 2)	14.443
Se excluye (vii) a (viii):	77.963
(iv) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura (neto de Impuestos diferidos)	1.761
(v.a) Impuestos diferidos en cuentas NIF relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias, instrumentos de cobertura y otros	76.202
(v.b) Goodwill as a result of deferred tax	76.202
Se añade o excluye:	
(vi) Ajustes de (i-v) con respecto a negocios conjuntos e intereses de minoritarios	
EPRA NAV	431.363
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)	23.153
EPRA NAV por acción	18,63

EPRA Triple Net Asset Value (NNAV)	
en miles de €	
Conceptos	2020
EPRA NAV	431.363
Se añade (vii) a (ix):	-78.386
(vi) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	-1.761
(viii) Impuestos diferidos	-80.132
(viii.a) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	-76.202
(viii.b) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) a (iv)	-3.930
De (i)	-319
De (ii)	
De (iii)	-3.611
De (iv)	
(ix) Valor intangible de la liquidación diferida de los impuestos diferidos registrados en el balance	3.507
EPRA NNAV ("triple net" asset value)	352.978
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)-miles de euros)	23.153
EPRA NNAV per acción	15,25

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>	75.615	75.615	
vi) Valor razonable de instrumentos financieros			
<i>Fair value of financial instruments</i>	2.347	2.347	
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)	23.153	23.153	23.153
<i>Fully diluted number of shares</i>			
NAV por acción (NAV per share)	18,63	15,30	15,26



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

		2020	2019
		Miles de euros	Miles de euros
EPRA NIY and 'topped-up' NIY			
Cartera de activos - en propiedad <i>Investment property – wholly owned</i>	(*)	479.432	474.804
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>		-12.711	-7.397
Total Cartera en alquiler <i>Completed property portfolio</i>	E	466.721	467.407
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	466.721	467.407
<i>Passing Rent</i> anualizada <i>Annualised cash passing rental income</i>		17.983	18.550
(-) Ingresos por recuperación de gastos (considerados en la línea anterior) <i>Property outgoings</i>		-2.411	-2.546
Rentas Netas Anualizadas <i>Annualised net rents</i>	A	15.572	16.004
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	15.572	16.004
EPRA NIY	A/B	3,34%	3,42%
EPRA "topped-up" NIY	C/B	3,34%	3,42%

(*) 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		2020	2019
<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	897	448
Renta de mercado estimada del total portfolio <i>Estimated rental value of the whole portfolio</i>	B	19.423	19.203
Ratio Desocupación EPRA <i>EPRA Vacancy Rate</i>	A/B	4,62%	2,33%

7.5. EPRA Cost Ratios

		2020	2019
		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>		6.126	5.712
(ii) Gastos netos por servicios prestados a los inquilinos <i>Net service charge costs/fees</i>		511	317
(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>		-20	-126
(vi) Depreciación de inversiones inmobiliarias, otros activos en alquiler (concesiones) y existencias inmobiliarias <i>Investment property depreciation</i>		-20	-126
(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	6.617	5.903
(ix) Costes directos de desocupación o imputables a activos inmobiliarios en stock o en desarrollo <i>Direct vacancy costs</i>		48	41
Costes EPRA (excluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (excluding direct vacancy costs)</i>	B	6.569	5.861
(x) Ingresos brutos por rentas menos gastos de concesiones administrativas- según IFRS <i>Gross Rental Income less ground rents – per IFRS</i>		19.058	18.944
(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	19.058	18.944
EPRA Cost Ratio (incluyendo costes directos de desocupación) <i>EPRA Cost Ratio (including direct vacancy costs)</i>	A/C	34,72%	31,16%
EPRA Cost Ratio (excluyendo costes directos de desocupación) <i>EPRA Cost Ratio (excluding direct vacancy costs)</i>	B/C	34,47%	30,94%



7.6. EPRA Capex disclosure

Property-related CAPEX	2020 Miles de euros			2019 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>	4.215		4.215	1.013		1.013
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>	259		259	1.153		1.153
Incentivos para inquilinos <i>Tenant incentives</i>						
Otros tipos de gastos materiales no asignados <i>Other material non-allocated types of expenditure</i>						
Interés capitalizado (si aplica) <i>Capitalised interest (if applicable)</i>	20		20	1		1
Total Capital Expenditure	4.495		4.495	2.167		2.167
Conversión de devengo a efectivo <i>Conversion from accrual to cash basis</i>	-966		-966	-91		-91
Total Capital Expenditure on cash basis	3.528		3.528	2.076		2.076



7.7. CNMV-Indicadores económico-financieros de recomendada publicación

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2020	2019
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	12.476	13.139
Cash-flow del ejercicio		-844	-802
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		3.517	8.822
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-1.336	-1.819
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		-3.025	-7.806
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros) - incluye plusvalías y minusvalías de los activos inmobiliarios-	Resultado total no financiero de las operaciones	12.602	29.763
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	1,97	3,13
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	15,45	18,13
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta-Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,15	0,14
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	4,81	4,32
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	2,8%	6,6%
Retorno de los activos /(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	2,0%	4,7%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	5,8%	0,6%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		7,0	8,9
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	162.777	206.959
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	16,6	9,1
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	14,5	14,3
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,5%	2,5%



8. Estrategia y evolución previsible

Los resultados y las rentabilidades del Grupo CEVASA dependen especialmente:

- De los márgenes ordinarios de la explotación en alquiler de los edificios mientras se mantienen en cartera, en los que tiene especial incidencia la evolución de los precios de alquiler, los ratios de ocupación de los inmuebles y la gestión eficiente de los gastos.
- 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.

Puesto que el Grupo tiene una alta ocupación sus edificios en alquiler, el aumento de las rentas dependerá principalmente del potencial de aumento de los precios.

El Grupo aplica políticas orientadas a mantener la plena ocupación de sus edificios en alquiler y, en la medida de lo posible, a limitar las rotaciones, salvo que los precios de mercado lo justifiquen y por ello, en algunos casos se mantiene un *gap* positivo entre los precios medios de alquiler de las unidades alquiladas y los precios de mercado o que podrían aplicarse, especialmente en nuestro parque residencial, y por esta razón sería previsible un aumento moderado en las rentas de alquiler por encima de la inflación. Sin embargo, la crisis originada por la actual pandemia ha incidido negativamente en los precios de mercado y en la ocupación, especialmente en los segmentos comerciales y de oficinas, por lo que los aumentos de rentas que habíamos esperado es muy probable que no se produzcan en el corto plazo.

Cerca del 30% 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 tiene altas unas ratios de eficiencia en la gestión del parque y en la gestión de sus gastos, y no creemos que pueda mejorarse mucho en este sentido, especialmente porque las mejoras que continuamente se van produciendo quedan parcialmente compensadas por los costes que supone la mejora en el servicio y el cumplimiento de las crecientes obligaciones legales que continuamente se van produciendo.

Uno de nuestros objetivos es el crecimiento con base en nuestro know-how de gestión de parques de viviendas en alquiler, practicando políticas que permitan, con poca inversión, generar ingresos por la gestión de edificios de inversores inmobiliarios.

Durante años ha estado paralizada la producción de nuevas promociones de vivienda en alquiler, por diversas causas, entre ellas la inactividad de la Administración en facilitar la producción de suelo económico y de viviendas asequibles. En lugar de impulsar la promoción de nuevas viviendas asequibles, se ha optado por políticas regulatorias respecto a precios, duración de los contratos, desahucios, tolerancia de *okupaciones*, etc., sobrecargando a los propietarios de viviendas con mayores costes y mayores rigideces. Nuestra cualificación como “promotor social”, por nuestro elevado parque de viviendas de protección oficial y asequibles, nos mantiene al margen de algunas de aquellas medidas pero no somos inmunes a toda esta nueva regulación.



Aunque todo ello ha hecho que parte de los inversores perdieran el interés en la vivienda en alquiler, ante la afectación de la crisis en los segmentos comerciales y de oficinas, los bajos tipos de interés y el no contar con mejores alternativas de inversión, otros muchos han comenzado en los últimos años a mostrar un interés creciente en el segmento residencial del *built to rent* y, especialmente en el último año hemos visto a las grandes promotoras desviar gran parte de sus inversiones hacia este mercado.

El gran déficit de viviendas asequibles y el problema que ello supone ha hecho reaccionar a algunas Administraciones Públicas y durante el año 2020 se han puesto en marcha unas pocas iniciativas de impulso y creación de este tipo de viviendas. Ejemplos de ello son, por un lado el *Plan Vive* que ha puesto en marcha la Comunidad de Madrid, que cede suelos dotacionales en concesión administrativa, a cambio de que se promuevan edificios asequibles en alquiler y se exploten durante 50 años, y por otro *Habitatge Metròpolis Barcelona (HMB)*, impulsado por el Área Metropolitana de Barcelona y el Ayuntamiento de esa ciudad. Esta sociedad de capital mixto (50% público-50% privado), promoverá y pondrá en marcha más de 4.500 viviendas en alquiler asequible en los próximos 6 años. Será el mayor proyecto de colaboración público-privada del país en materia de vivienda.

El Grupo CEVASA, junto con Neinor Homes, se ha presentado al concurso para la selección del socio privado del proyecto HMB, que está pendiente de resolución.

En general, las Administraciones Públicas optan ahora por mantener en propiedad el suelo destinado a vivienda protegida en alquiler, promoviendo directamente o cediendo derechos de superficie y concesiones administrativas a los promotores privados, sin haber solucionado antes el sobrecoste que en términos de IVA soportado no deducible ocasionan estas fórmulas frente a la venta del suelo. Puesto que estos sobrecostes acaban trasladándose a los arrendatarios creemos que es urgente que se solucionen estos problemas con origen en la fiscalidad.

La movilización de nuestra cartera de suelo, financiada íntegramente con fondos propios, debe convertirse en una fuente importante de aportación de valor al Grupo, y debe ser la base del aumento progresivo de nuestra cartera en alquiler, aunque parte de ellos se destine al negocio de promoción para la venta. Adicionalmente a las inversiones a largo plazo en inmuebles en alquiler, es una buena política complementar lo anterior con la realización de promociones para la venta, especialmente si se hacen en suelos de menor interés desde el punto de vista del alquiler o son de pequeño tamaño.

Con todo, se mantienen grandes incertidumbres respecto al futuro y las consecuencias que tendrá para el Grupo CEVASA la difícil situación económica que atraviesa el país, puesto que lo que parece evidente es que más pronto o más tarde el enorme esfuerzo económico que están haciendo las Administraciones Públicas en apoyo de familias y empresas deberá soportarse de manera solidaria por todos los ciudadanos y agentes económicos.

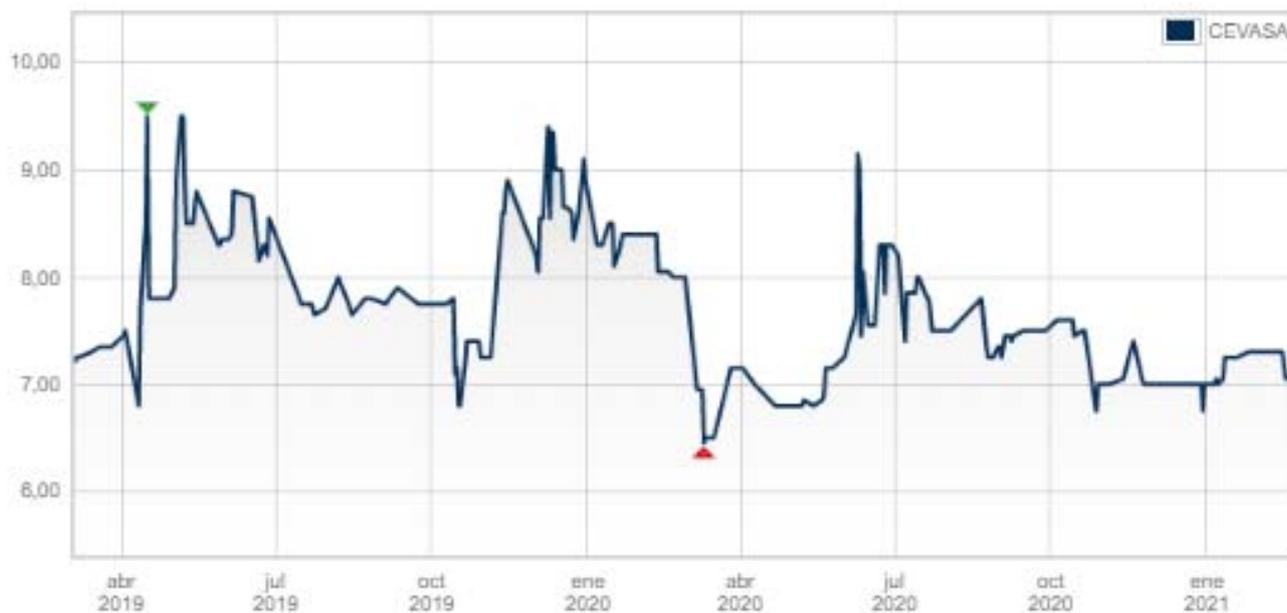
9. Política de remuneración al accionista y respecto a la acción

9.1. Información sobre la acción y su evolución bursátil

Durante el año 2020 las acciones de la Sociedad se negociaron en 108 sesiones bursátiles, por un total de 170.570 títulos. Aunque esto representa poco más del 0,73% del total de acciones en circulación, supone cerca del 15% del denominado free float.



El precio de la acción bajó desde los 8,90 euros a comienzos del año 2020 hasta los 7 euros en que cerró en el año. Este último precio supone aproximadamente un 46% del valor liquidativo neto de la acción, frente a cerca del 58 % a comienzos de año.



Las acciones de CEVASA se negocian en la modalidad “fixing” del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) o “mercado continuo”.

Desde el mes de septiembre del año 2018 la Sociedad mantiene con GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. un contrato de liquidez dentro de los límites establecidos por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. Durante el ejercicio 2020 y en lo que llevamos de 2021, la Sociedad no ha realizado ninguna operación de autocartera al margen de dicho contrato.

Los fondos que se cedieron a GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. para realizar dicha gestión fueron un total de 14.000 acciones de la Sociedad, y el mismo importe en efectivo (97.300 €), de acuerdo a la cotización en la fecha de la firma del contrato. Puntualmente y coincidiendo con los cierres trimestrales, la Sociedad publica el detalle de todas las operaciones realizadas en el marco de dicho contrato, informaciones que pueden ser consultadas en el apartado “Accionistas e inversores – hechos relevantes” de nuestra web (www.cevasa.com), con enlace a la de la CNMV (www.cnmv.es).

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 8 de junio de 2020 acordó el pago de un dividendo a cada una de las acciones en circulación, excluidas las integrantes de la autocartera, en fecha 22 de julio y por un total por acción de 0,20 céntimos de euros brutos (ídem 2019).

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

Durante el año 2020 y en el marco del contrato de liquidez citado en apartados anteriores, se hicieron 26 operaciones de compra totalizando 3.993 acciones, por 29 miles de euros, a un cambio medio de 7,34 euros/acción, y 19 operaciones de venta totalizando 3.145 acciones, por 25 miles de euros, a un cambio medio de 7,79 euros.

Incluyendo las cedidas a GVC GAESCO para realizar las labores que tiene encomendadas en el contrato de liquidez, en el momento de la elaboración de este informe, CEVASA tiene en autocartera un total de 100.130 acciones, con un coste total, gastos incluidos, de 716 miles de euros, lo que representa un 0,43 % del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni realizaron acciones con éstas durante los ejercicios 2020 y 2019. Tampoco en lo que llevamos del 2021.

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

Tras la fecha de cierre del ejercicio, todavía no ha podido contenerse la pandemia de Coronavirus y el plan de vacunaciones se está ejecutando muy lentamente, por lo que se mantienen casi todas las restricciones a la movilidad y las medidas que se tienen en marcha para tratar la pandemia y mitigar su expansión.

Aunque el Grupo CEVASA mantiene plenamente su actividad y negocios gracias a las medidas adoptadas, sin que esté en situación crítica la actividad de la sociedad, la extensión en el tiempo de aquellas medidas ahonda la actual crisis económica y el deterioro de muchos sectores empresariales y familias y todo ello continúa perjudicando también al Grupo.

Aunque parece que lo peor ya ha pasado en cuanto a incumplimientos de las obligaciones contractuales de algunos arrendatarios, especialmente del parque de locales y oficinas en alquiler, si en poco tiempo no se adoptan mayores medidas de apoyo a las empresas, podrían aumentar los impagos. También podrían aumentar los índices de desocupación de aquellas superficies.

Respecto a las dos promociones con obra en curso, una para alquiler en Cornellà y otra para la venta en Sabadell, no creemos que la situación actual les afecte significativamente. Prevemos para la primera una rápida ocupación, y, para la segunda, que continúe el bien ritmo de ventas.



11. Actividades de I+D+I

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



2º.- NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL 2020

Nota: Todas las cifras contenidas en estos documentos están 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 período de 1 de enero de 2020 a 31 de diciembre de 2020 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) nº. 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 del ejercicio 2020 se han seguido las mismas políticas y métodos contables de cálculo que en los estados financieros cerrados a 31/12/2019 y a 30/06/2020, a excepción de una reclasificación de saldos por un total de 2.715 miles de euros, que teníamos registrados como provisiones no corrientes, y que a 31/12/2020 se muestran dentro del epígrafe Otros pasivos no corrientes, de acuerdo con el que entendemos es el criterio del Comité de Interpretaciones de las NIIF,s respecto al registro de la incertidumbre relativa impuesto sobre las ganancias, regulado en la NIC 12 y en la CINIIF 23.

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 ejercicio 2020 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, las tasaciones externas a 30 de junio y 31 de diciembre de 2020 las ha realizado Savills Consultores Inmobiliarios, S.A. (Savills Aguirre Newman), aplicando los estándares de valoración RICS. La misma firma realizó las tasaciones a 30 de junio y 31 de diciembre de 2019.

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

Ni durante el ejercicio 2020 ni en el ejercicio 2019 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 31/12/2019.

Con el fin de cumplir con la NIC 34, se presenta el estado de resultados segmentado y cuadro con estado de resultados general a 31/12/2020 y 31/12/2019:



Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes								
ESTADOS O CUENTA DE RESULTADOS EJERCICIOS 2020 y 2019	Miles de Euros							
	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Inversiones financieras, operaciones corporativas y otras actividades	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
1) INGRESOS	19.058	18.949	19.025	18.794	22	155	11	
1A) Ingresos de inversiones inmobiliarias	16.933	16.723	16.913	16.703	21	20		
1B) Ingresos por ventas de stocks inmobiliarios		6				6		
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria	16	110	4	-19	1	129	11	
1E) Otros ingresos y resultados	2.109	2.111	2.108	2.110		1		
2) GASTOS	-6.640	-6.028	-6.206	-5.511	-433	-517	-1	-2
2A) Gastos operativos	-3.262	-3.372	-3.136	-3.296	-126	-76		-1
2B) Gastos de personal	-3.130	-3.168	-2.881	-2.876	-249	-292		
2C) Otros gastos	-1.649	-1.704	-1.594	-1.651	-54	-51	-1	-2
2D) Ingresos por recuperación de gastos	2.444	2.477	2.443	2.477		1		
2E) Amortización del inmovilizado material	-23	-21	-21	-19	-1	-1		
2F) Amortización del inmovilizado intangible	-43	-42	-40	-40	-3	-2		
2G) Impagos	-984	-104	-977	-104	-6			
2I) Deterioros de valor de existencias inmobiliarias	6	-96			6	-96		
Otros Resultados		62		57				5
(3)=(1)+(2) Resultado de las explotaciones y negocios corrientes	12.417	12.982	12.820	13.340	-412	-362	10	3
4) RDO.VENTAS INVERS.INMOB.Y VARIAC. VALOR INMUEBLES Y PASIVOS ASOCIADOS	185	16.781	185	16.781				
4B) Deterioro o recuperaciones de deterioro del valor de inver. Inmob., acabadas o en construcción	191	16.807	191	16.807				
4C) Partidas de ingresos diferidos aplicados a la cuenta de resultados	-5	-26	-5	-26				
(5)=(3)+(4) Resultado total no financiero de las operaciones	12.602	29.762	13.005	30.123	-412	-362	10	3
6) INGRESOS Y RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	27	23	-16	-392	-3	-96	47	512
7) GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	-1.436	-1.659	-1.397	-1.355	-5	57	-33	-360
8) VARIACIONES DE VALOR EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	5	22					5	22
9) RESULTADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A L/P	120	13	120	13				
(10)=(5)+(6)+(7)+(8)+(9) Ganancia o pérdida bruta del periodo	11.320	28.163	11.711	28.387	-420	-401	29	177
(11) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-1.497	-5.381						
(12)=(10)+(11) RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	9.823	22.781						
a) Resultado neto atribuido a la entidad dominante	9.233	21.981						
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	591	800						
BENEFICIO BÁSICO POR ACCION ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (En Euros)	0,40	0,95						



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.

No se han producido cambios en la composición del grupo CEVASA durante el ejercicio de 2020. Tampoco en el ejercicio 2019. Tampoco se han realizado combinaciones de negocio, adquisiciones o pérdida de dependientes e inversiones a largo plazo, reestructuraciones y operaciones interrumpidas.

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

Durante ejercicio 2020 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.*

Durante el ejercicio 2020 se ha registrado un resultado positivo de 185 miles de euros en concepto de variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias del grupo CEVASA, registradas a valor razonable (+16.781 miles de euros en el ejercicio 2019).

Adicionalmente a lo anterior y en lo que se refiere a existencias inmobiliarias, inmovilizado material e inmaterial y pasivos asociados, durante el ejercicio 2020 se ha registrado un resultado positivo de 6 mil euros (96 miles de euros negativos en el ejercicio anterior).

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

En el ejercicio 2020 no se han adquirido nuevos inmuebles.

Respecto a las promociones inmobiliarias que el Grupo tiene en marcha, en el 2020 se ha continuado la construcción de la promoción de viviendas en Cornellà destinada a alquiler, donde se han realizado inversiones por 4.235 miles de euros. También ha continuado la construcción de la promoción para la venta en la localidad de Sabadell (2.620 miles de euros invertidos en el 2020) y se ha



continuado con el desarrollo de la promoción para la venta en la localidad de Hospitalet de Llobregat (680 miles de euros invertidos en el año).

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

No existían a 31 de diciembre de 2020 ni existen en el momento de redactar estas notas.

- *Pagos derivados de litigios.*

Durante el ejercicio 2020 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 facilitan 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 ejercicio 2020 se ofrece información sobre los resultados obtenidos durante el señalado periodo.