

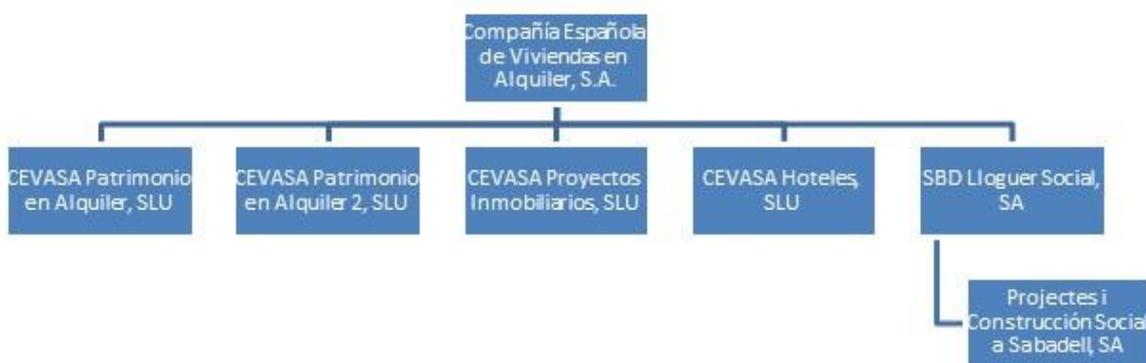
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. Y GRUPO CEVASA

INFORME DE GESTIÓN 2015

1. Situación de la entidad y del grupo

Sociedades que integran el grupo CEVASA, estructura organizativa y funcionamiento de la entidad

El Grupo CEVASA está formado por Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (CEVASA o la Sociedad), que es la cabecera y holding del grupo y las siguientes seis sociedades filiales:



CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L.U. y SBD Lloguer Social, S.A. son las sociedades que concentran la mayor parte de los edificios residenciales en alquiler.

CEVASA Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U. es la sociedad propietaria de los edificios en alquiler destinados a oficinas.

CEVASA Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. es la sociedad titular de la reserva de suelo del Grupo, donde se realizan las actividades de promoción inmobiliaria y de suelo.

CEVASA Hoteles, S.L.U. es la sociedad titular del único hotel que tenía el Grupo hasta comienzos de este año 2016 y que realizaba la actividad de gestión hotelera.

Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.A. es una sociedad promotora actualmente sin actividad

Todas aquellas sociedades están participadas directamente por CEVASA en un 100 %, salvo SBD Lloguer Social, S.A., que lo está en un 80 %. PROCOSA está participada en un 100% por SBD.

La gestión del Grupo CEVASA se realiza de forma conjunta y con independencia de su estructura jurídica.

La estructura organizativa del Grupo está encabezada por:

- El Consejo de Administración de CEVASA, compuesto por seis consejeros.

El órgano de administración de las sociedades filiales controladas por CEVASA en un 100% es un administrador único, siendo la propia CEVASA dicho administrador, representada por uno de sus consejeros.

En cuanto a SBD Lloguer Social, S.A. y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.A., estas sociedades están administradas por Consejos de Administración de cinco miembros, nombrados en su mayoría por CEVASA.

El Consejo de Administración de CEVASA tiene creados tres Comités: el de Estrategia e Inversiones, el de Auditoría y el de Nombramientos y Retribuciones, cada uno con las responsabilidades que le son propias. Como resultado del trabajo de estos Comités se proponen al Consejo de Administración determinados acuerdos relacionados con sus ámbitos de actuación.

No existen consejeros delegados ni consejeros con funciones ejecutivas, excepto en SBD Lloguer Social y Projectes i Construcció Social a Sabadell, que cuentan con consejero-delegado.

- La Alta Dirección del Grupo la integran el director general, el subdirector general y director financiero y el director del área patrimonial del Grupo. Estos tres directivos son los encargados de ejecutar las decisiones del Consejo de Administración
- Adicionalmente a los directivos anteriores, entre el equipo directivo del Grupo se encuentran cuatro personas más, el director del hotel Cabo Cervera, hasta la fecha de su venta, el director de marketing y comunicación, la directora de relaciones institucionales y el responsable de informática.

Respecto a los apoderamientos, tienen poderes limitados de gestión y administración los tres miembros de la Alta Dirección.

La plantilla del Grupo está repartida entre las diferentes sociedades en función de su labor y responsabilidades. El personal de alta dirección y el de gestión administrativa integran la plantilla de la Sociedad holding, que presta servicios a todas sus filiales.

Actividades y líneas de actuación

La actividad principal del Grupo CEVASA es la promoción de viviendas para su explotación en alquiler, especialmente viviendas en algún régimen de protección pública..

Las inversiones del grupo son a muy largo plazo, y, adicionalmente a las posibles plusvalías inmobiliarias, la mejora de los índices de rentabilidad y el aumento del valor añadido de la Sociedad y su Grupo, se consiguen a través del aumento de valor por sus operaciones corrientes, defendiendo y aumentando, si cabe, los márgenes ordinarios. Adicionalmente, mediante el crecimiento paulatino de la cartera, se persiguen economías de escala y la mejora de la posición competitiva.

El Grupo CEVASA tiene un carácter conservador, y, con el fin de limitar los riesgos asociados a sus negocios, se tiene limitado el nivel de endeudamiento y se incide en la diversificación de inversiones inmobiliarias.

Las líneas de actuación están definidas en su plan estratégico, y se revisan periódicamente, especialmente en cuanto se refieren a la política de rotación de activos o actuaciones de inversión y desinversión y tiempos esperados de maduración de las inversiones en cartera.

2. Evolución y resultado de los negocios

Evolución y tendencia seguida por los ingresos, los costes y el resultado generales

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

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

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. es una sociedad holding y sus principales ingresos provienen de los dividendos de sus filiales y de los servicios que les presta.

El desglose de los ingresos de los dos últimos ejercicios se muestra en el siguiente cuadro:

	2015	2014	Variación	% variac.
Prestación de servicios a filiales	1.274	1.325	-51	-3,8%
Alquiler de edificios	90	90	0	-0,3%
Dividendos de filiales	17.639	1.790	15.849	885,4%
Cifra de negocios	19.003	3.205	15.798	493,0%
Prestación de garantías a filiales	305	316	-11	-3,5%
Otros ingresos	18	3	15	532,1%
Ingresos accesorios	324	319	4	1,3%

El traslado de beneficios de las filiales a CEVASA, vía dividendos, responde a razones de oportunidad, optimización y disposición de la liquidez total del grupo entre las sociedades que lo integran, y puede variar sustancialmente a lo largo de los ejercicios.

Se tiene como política que los beneficios de las filiales con régimen fiscal especial el arrendamiento de viviendas y procedentes de actividades bonificadas por dicho régimen, no se distribuyen a la matriz, y quedan en las reservas de las mismas.

En el ejercicio 2015, CEVASA ingresó 17.639 miles de euros en concepto de dividendos de sus filiales, de los cuales 17.341 miles de euros se percibieron de CEVASA Patrimonio en Alquiler, SLU, y 298 miles de euros de CEVASA Patrimonio en Alquiler 2, SLU.

El resultado antes de impuestos de CEVASA, obtenido durante el año 2015, ha sido positivo en 16.654 mil euros, frente a 441 miles de euros del año 2014.

El resultado de CEVASA del ejercicio 2015 ha sido de 16.837 miles de euros, frente a los 852 miles de euros del ejercicio 2014.

B) GRUPO CEVASA

Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los ingresos

La incorporación en las cuentas del ejercicio, por integración global, de las cuentas de SBD Lloguer Social, S.A. (en adelante SBD), filial adquirida al final del ejercicio 2014, explica, en su mayor parte, tanto el aumento de los ingresos como de las partidas de gastos y, por ello, el aumento del resultado corriente respecto al ejercicio 2014 tiene aquella explicación.

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

- Los ingresos por alquiler de las inversiones inmobiliarias en alquiler han aumentado un 14,8%, pasando de 11.303 miles de euros en el año 2014 a los 13.049 miles de euros en el 2015, que se explica por el mayor parque en alquiler.

La cifra de ingresos del año 2015 responde al mismo parque de oficinas y locales comerciales, pero a un mayor número de viviendas en alquiler. La incorporación del parque de SBD (589 viviendas) ha compensado con creces la disminución de las 221 viviendas en Madrid a finales del año 2014.

- Los ingresos de la actividad hotelera han aumentado un 6,26% respecto al pasado ejercicio, pasando de los 2.779 miles de euros en el año 2014 a los 2.953 miles de euros en el 2015.
- Los ingresos procedentes de la prestación de servicios a terceros han disminuido, puesto que la mayor parte de éstos consistían en prestación de servicios a SBD. En el año 2015 dicha sociedad es ya parte del grupo CEVASA y los importes facturados por estos servicios han sido eliminados en el proceso de consolidación.
- Han aumentado mucho los ingresos por subvenciones de explotación, que han pasado de 547 miles de euros en el año 2014 a los 2.255 miles de euros del año 2015. Hay que recordar que la totalidad del parque de viviendas SBD y parte del de CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.A. está compuesto de viviendas de protección oficial en alquiler, actividad en la que el grupo ha venido realizando importantes inversiones en los últimos años y que recibe ayudas públicas en cumplimiento de los planes de vivienda.

Adicionalmente al aumento de los ingresos, el nivel de morosidad e impagados ha descendido casi un 50%, pasando de los 292 miles de euros en el año 2014 a los 153 miles de euros, o del 1,79% de la facturación al 0,84%.

Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los costes

Si excluimos las amortizaciones, los gastos de explotación de los negocios operativos del grupo han subido desde los 7.820 miles de euros en el año 2014 a los 8.111 miles de euros en el 2015, como consecuencia de la incorporación al grupo de SBD.

El aumento de los costes no ha sido significativo, y ello porque, de hecho, la sociedad adquirida, SBD Lloguer Social, y su parque de viviendas, ya venían siendo gestionados por el personal del Grupo CEVASA. El gasto de personal del año 2015 se ha mantenido casi en los mismos niveles que el del año 2014.

Los únicos costes que muestran un aumento, paralelo al de los ingresos, son el resto de gastos operativos, que tampoco han aumentado en la misma proporción que los ingresos e incluso, hemos conseguido disminuir algunos conceptos.

Respecto a las amortizaciones, por un lado han aumentado con la incorporación de las inversiones inmobiliarias de SBD, pero por otro han disminuido por la venta de viviendas en Madrid, realizada al cierre del 2014, y también por motivos técnicos, relacionados con la vida útil de los edificios y con las bases de amortización, disminuidas en los últimos años por registro de deterioros de valor. Por todo ello, en términos generales, el aumento de la cifra de amortizaciones ha sido pequeño.

Los gastos financieros asociados a la financiación de edificios en alquiler y a la financiación general del grupo, han aumentado de los 1.996 miles de euros en el año 2014 a los 2.254 miles de euros en el año 2015, por un mayor endeudamiento medio, al incorporar en balance no sólo las inversiones de SBD sino también su financiación. En cualquier caso, tras la renegociación de los costes financieros de algunos préstamos y la amortización de algunos otros, como se muestra en el balance, el coste medio ha disminuido significativamente, en línea con la disminución de los tipos de interés básicos y la relajación de las primas de riesgo en los mercados financieros.

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

Tras la tasación del total de inmuebles del Grupo CEVASA, se ha puesto de manifiesto un aumento de valor global del 3,15% (+4.03% en el año 2014).

Durante el ejercicio 2015, y como resultado del aumento en los valores de tasación de las inversiones inmobiliarias, se ha registrado en la cuenta de resultados, en términos netos, un ingreso de 307 miles de euros, por recuperación de deterioros anteriores de valor (+284 miles del año 2014).

Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por el resultado

En el año 2015, el Grupo obtuvo un resultado positivo antes de impuestos de 6.070 miles de euros, frente a los 28.568 miles de euros del año anterior. En lo que se refiere al resultado neto del ejercicio, éste ha sido de 5.832 miles de euros, frente a los 22.258 miles de euros del anterior.

En el año 2014 se vendió la totalidad de las unidades que restaban a la venta de la promoción en Madrid denominada Sta. M^a de la Cabeza. Concretamente, se vendieron 221 viviendas, 229 plazas de aparcamiento y 31 locales comerciales, que, con unos ingresos totales de 36.540 miles de euros, aportaron a la cuenta de resultados unos beneficios brutos de 23.090 miles de euros. No se han realizado ventas en el año 2015, y esta es la razón de la disminución del resultado global.

Como en pasado ejercicios, las operaciones no corrientes realizadas por el grupo hacen difícil entrever la evolución de sus operaciones corrientes. Si detraemos de las cifras de resultados antes de impuestos de los años 2015 y 2014, aquellos resultados no corrientes, como los procedentes de ventas de inversiones inmobiliarias o por registro o cancelación de deterioros) tendremos una cifra de 5.780 miles de euros en el año 2015, frente a 5.193 miles de euros en el año 2014, lo que muestra una evolución positiva de los negocios, al margen de las variaciones de valor de sus inmuebles y de la realización o no de plusvalías en ellos acumuladas.

Estas últimas serían más positivas de no incluirse en ellas las pérdidas (471 miles de euros) sufridas durante el ejercicio 2015 en las inversiones financieras del grupo, ocasionadas por la brusca caída de las cotizaciones bursátiles y de los precios de los valores de renta variable.

Una pequeña parte de la liquidez obtenida por el Grupo en la venta a finales de 2014, de una promoción en Madrid, se invirtió temporalmente en valores de renta variable.

Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por las inversiones

Tras la venta en el año 2014 de parte de sus activos en alquiler, se tiene el objetivo de reinvertir parte de la liquidez obtenida en nuevas inversiones inmobiliarias o financieras a largo plazo, entre otros razones, con la finalidad de reducir la carga fiscal.

A pesar de estar muy vigilantes del mercado, por una u otra razón, no se ha concretado ninguna inversión de volumen, y durante el año 2015 no se realizaron compras relevantes. Sin embargo, se destinaron más de 1,3 millones de euros a las habituales inversiones en mejora de los edificios en explotación. El Grupo sigue apostando por la mejora de sus edificios en alquiler.

En el mes de diciembre de 2015 se adquirió una parte en proindiviso de un solar la zona de Can Gambús en Sabadell (Barcelona), por un precio total de 870 mil euros. Este solar está clasificado dentro de las existencias inmobiliarias.

Adicionalmente a las inversiones en actualización de los edificios en alquiler, para este ejercicio 2016 se prevé realizar nuevas inversiones en cartera inmobiliaria, y cumplir el mandato de reinvertir la tesorería obtenida en las ventas de inmuebles, realizadas a finales del 2014 y comienzos del 2016.

A) NEGOCIO PATRIMONIAL

Evolución y tendencia seguida por las rentas y los principales costes del negocio patrimonial

Las rentas de los edificios en explotación, netas de gastos repercutibles, han sido de 13.049 miles de euros, frente a los 11.365 miles de euros del año 2014, lo que supone un aumento del 14,8%, que como hemos explicado con anterioridad, se debe a un mayor número de viviendas en explotación.

Por tipología de inmueble en alquiler y complejo inmobiliario, y en términos generales, la aportación a la cifra de negocios de las diferentes promociones en alquiler ha sido la siguiente:

	Rentas netas de repercusiones de gastos			
	2015	2014	Diferencia	% Variac.
RESIDENCIAL	10.814	8.823	1.991	22,6%
Viviendas en Cataluña	10.814	7.851	2.963	37,7%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler	7.913	7.851	62	0,8%
De SBD Lloguer Social	2.901	0	2.901	100,0%
Viviendas en Madrid	0	971	-971	-100,0%
COMERCIAL	994	1.299	-305	-23,5%
Locales y parkings comerciales en Cataluña	994	985	9	0,9%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler	952	985	-33	-3,3%
De SBD Lloguer Social	42	0	42	100,0%
Locales y otros en Madrid	0	314	-314	-100,0%
OFICINAS				
Oficinas Meridiano Cero Barcelona	1.151	1.152	-2	-0,1%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	90	90	0	-0,3%
TOTALES	13.049	11.365	1.684	14,82%

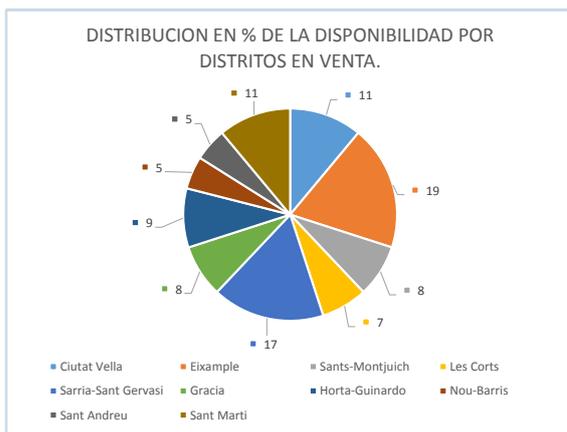
En diciembre de 2014 vendimos la promoción que teníamos en Madrid y por tanto este año no hemos contado con los ingresos por rentas de esta promoción que suponían del total conjunto el 8,45% del total de los ingresos de viviendas

Como vemos en el cuadro anterior, el total de los ingresos de por alquileres han aumentado en el año 2015 en un 14,82% (+0,55% en el año 2014). Sin embargo, se observa que dicho aumento se explica por la aportación de los edificios de la filial SBD Lloguer Social, S.A., controlada desde finales del año 2014. La aportación de estos edificios ha compensado sobradamente la minoración de ingresos derivada de aquella venta, mientras que las rentas del conjunto del resto de edificios ha aumentado en escasa cuantía.

Alquiler de viviendas:

La evolución del precio medio de la vivienda en alquiler en España ha experimentado un cambio notable en el 2015, habiéndose incrementado los precios en todas las comunidades autónomas, excepto el País Vasco. La variación anual registrada es del 3,6%, una de las mayores registradas en muchos años. La subida generalizada de precios es consecuencia de la expansión que ha tenido el mercado del alquiler en España en el 2015. En el informe de gestión del pasado año ya apuntábamos el mayor aumento relativo de la demanda de viviendas en alquiler, respecto a la propiedad, debido al progresivo cambio de mentalidad de las familias en favor del alquiler.

El año 2014 fue el año de menor caída y ya mostraba serios signos de recuperación, sobretodo en Madrid y Barcelona, donde los precios ya experimentaron subidas significativas. Desde que empezó la crisis todas las Comunidades Autónomas vieron decrecer los precios del alquiler mientras que en el 2015 se ha roto esa tendencia. Los aumentos han ido desde el 10,7% de Cataluña al 0,3% de Castilla-La Mancha. Cataluña es la comunidad que registra un mayor aumento, siendo Barcelona el municipio más caro con un precio medio de 13,3€/m2 al mes, y aumentos de precio en los diez distritos de la ciudad. Los distritos que han subido más son San Martí, con un 18,7%, seguido de Les Corts y Sant Gervasi y los que suben menos son Nou Barris con un 8,9%, seguido de Sant Andreu 10,2%. En cuanto a los precios el distrito más caro es Ciutat Vella 15,9€/m2 al mes y en el otro extremo se sitúan Nou Barris 9,5€/m2, St. Andreu 10,1€/m2, Horta Guinardo 10,7€/m2 y Sants Montjuic 11,7€/m2 al mes.



Fuente: Forcadell



Fuente: Forcadell

En Madrid el distrito que ha subido más es Arganzuela con un 10,4% y el alquiler máximo se encuentra en Chamberí, con 14,31€/m2 al mes.

Puesto que las variaciones que se han producido en los dos últimos años en nuestro parque en alquiler dificultan la comparación entre ejercicios, hemos elaborado el siguiente cuadro, donde se compara la evolución de las rentas de alquiler de las promociones que han estado en alquiler durante el ejercicio 2015, incorporando los datos del año 2014 para aquellas que aportan rentas a la cuenta de resultados consolidada sólo desde primero de enero de este año, y ello porque todas ellas, con o sin registro de sus rentas en las cuentas de resultados de los dos ejercicios, han sido gestionadas por nuestros equipos.

	Rentas netas de repercusiones de gastos			
	2015	2014	Diferencia	% Variac.
TOTAL RESIDENCIAL	10.814	10.535	279	2,6%
Viviendas en Cataluña	10.814	10.535	279	2,6%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler	7.913	7.851	62	0,8%
Viviendas Meridiano Cero Barcelona	5.504	5.447	57	1,1%
Viviendas La Sagrera en Barcelona	1.146	1.149	-2	-0,2%
Viviendas Sta. Coloma	679	675	4	0,6%
Viviendas Igualada	207	207	-1	-0,3%
Viviendas St. Joan Abadesses (Girona)	63	62	1	0,9%
Viviendas Vic (Barcelona)	315	312	3	0,9%
De SBD Lloguer Social	2.901	2.684	217	8,1%
Viviendas Falla	470	428	42	9,9%
Viviendas La Serra 2	356	345	11	3,2%
Viviendas Espronceda	211	175	36	20,5%
Viviendas Can Llong 5	1.207	1.192	15	1,2%
Viviendas Can Llong 6	360	352	8	2,3%
Viviendas La Serra 4	296	192	105	54,6%

Como se aprecia en el cuadro anterior, las mayores subidas de rentas se han producido en los edificios en Sabadell (Barcelona), propiedad de la filial SBD Lloguer Social, S.A., aunque el 50% de ese aumento tiene que ver con que en el ejercicio 2014, la última de las promociones (La Serra 4) no estuvo completamente ocupada por haberse comercializado en dicho ejercicio. En el resto de promociones de esta sociedad el incremento de rentas, en gran medida, es consecuencia de la mejora en los niveles de ocupación.

En lo que se refiere a los precios medios, hay que destacar que solo se han producido de manera selectiva. El mercado absorbió estas subidas sin afectar los ritmos de comercialización que han sido acelerados durante todo el año.

Los incrementos más significativos se han producido en los nuevos contratos de nuestro complejo de Meridiano-Cero en Barcelona, donde también se habían producido las mayores reducciones en los años anteriores.

Los aumentos interanuales se han visto acompañados por unas tasas de inflación negativas, registradas prácticamente todos los meses a lo largo del año 2015. Por lo que los precios de los contratos en vigor, en vez de aumentar las rentas, se han visto reducidas por el efecto de actualizaciones de precios a tasas negativas.

En conjunto, los precios a la baja en las prórrogas de contratos queda compensado con el aumento de precios de las nuevas contrataciones y el efecto en los ingresos del incremento de tasas de ocupación, rozando cada mes la plena ocupación. Nuestro producto se alquila rápidamente. Contribuye a ello el estado de buena conservación de nuestro parque y el buen hacer de nuestro equipo comercial.

Es destacable la cada vez mejor percepción del producto en alquiler respecto al de venta y somos optimistas cara al futuro, esperamos el mantenimiento de esta buena percepción del alquiler y un incremento progresivo de la demanda, con una proyección de precios estable con tendencia al alza. En este sentido, en caso de confirmarse una mejora sostenida de la economía española, con los tipos de interés en mínimos históricos es de esperar una recuperación también de la demanda y de los precios de las viviendas en venta, especialmente en Barcelona, donde ya es evidente la escasa oferta de vivienda de obra nueva para la venta.

Para este año 2016 pensamos que los precios se mantendrán estables en general habiendo repuntes al alza en aquellas zonas que han registrado un menor aumento este año. La demanda continuara muy activa.

Observamos con cierta preocupación los cambios legislativos y normativos de carácter procesal con respecto a las viviendas en alquiler y en particular la entrada en vigor de la Ley 24/2015, de 29 de julio de medidas urgentes para afrontar la emergencia en el ámbito de la vivienda y la pobreza energética, la cual establece un procedimiento para regular las situaciones residenciales de las familias con riesgo de exclusión social.

Es preocupante que la Administración Pública traslade a los operadores privados el coste de las prestaciones sociales, en este caso en materia de vivienda. Confiamos en la transitoriedad de la medida y, en cambio, que se sienten las bases de una política de vivienda que permita un adecuado desarrollo futuro, en especial del mercado de alquiler.

Este año 2016 empezaran las obras de consolidación y mejora de las fachadas de los edificios de nuestro complejo inmobiliario Meridiano-Cero en Barcelona, además de la mejora estética y mantenimiento, el objetivo esencial es la reducción de consumo energético de las viviendas, mediante la aplicación de un sistema de aislamiento térmico exterior (SATE) en la envolvente de los edificios y la sustitución de las carpinterías actuales exteriores de madera por unas de PVC, material que alcanza los niveles máximos de eficiencia energética. Con este proyecto esperamos reducir el consumo energético de las viviendas en un porcentaje medio superior al 30%. El programa se beneficiará de las Ayudas a la Rehabilitación del Ayuntamiento de Barcelona y ha sido autorizado por la "Agencia de l'Habitatge de Catalunya".

Gastos de explotación

La mejora de la situación económica ha venido acompañada por una disminución de los impagados y de las dotaciones por morosidad y posibles insolvencias de los arrendatarios, que en los dos últimos años han disminuido de manera muy importante, situándose actualmente en ratios anteriores al inicio de la crisis.

Los ratios de gasto respecto a las rentas de alquiler de viviendas han disminuido respecto a pasados ejercicios:

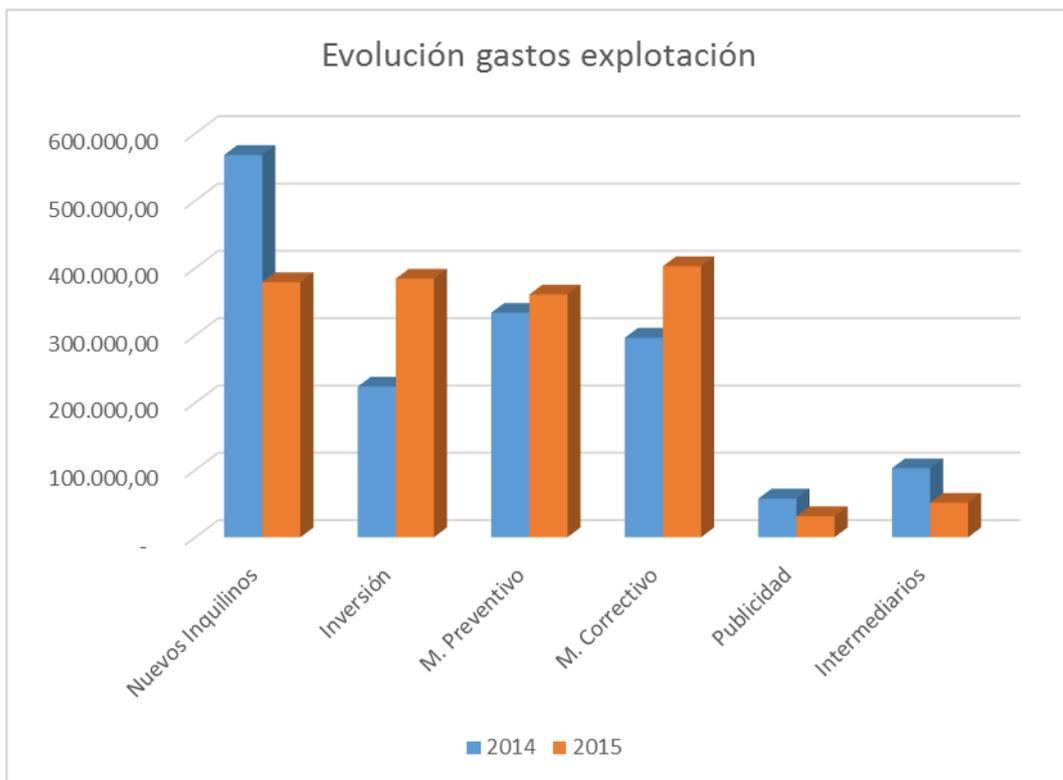
- 1) Los gastos de mantenimiento y puesta a punto representaron el 8,8% de las rentas en el año 2015 (9,4%, 8,8% y 7,9% en los tres años anteriores). Su desglose es el siguiente:

- El gasto en mantenimiento correctivo ha supuesto un 3,1% de los ingresos frente al 1,7% del año anterior. Parte importante del aumento se debe al gasto de reparaciones de los sistemas centralizados de calefacción y agua caliente sanitaria (ACS), de las nuevas promociones en Sabadell.
- El gasto en mantenimiento de nuevos inquilinos se sitúa en el 2,9% de los ingresos generados, frente al 4,9 % del ejercicio 2014 y 4% de los ejercicios 2013 y 2012. Esta disminución se explica en parte porqué disminuyó la rotación de contratos respecto al año 2014 y porque fueron mayores las grandes obras de reparación y mejora, que se vienen activando como inversión (aumento del 72%). Esto último se ha situado en un 2,9% de los ingresos. En su conjunto, la cifra destinada a nuevos inquilinos se redujo en un 4% respecto a 2014.
- El mantenimiento preventivo ha supuesto un 2,8% de los ingresos (porcentaje igual al del 2015), que supone un incremento de 3 décimas respecto a 2014, Durante el 2014 fueron agotándose las garantías de las constructoras de las últimas promociones puestas en explotación, con lo que en 2015 ya se tuvieron que contratar mantenimientos para esas instalaciones.

Hay que hacer notar que parte de la mejora de estos ratios es relativa, pues tiene mucho que ver con haber incorporado al parque en explotación del Grupo un gran número de viviendas casi nuevas de la filial SBD Lloguer Social, S.A., con ratios de gasto sobre ingresos naturalmente menores que el resto de parque de mayor antigüedad.

El gasto en agencias de intermediación para comercializar nuestras viviendas ha supuesto casi un 0,4% de los ingresos, lo que supone un descenso del 50% respecto a 2014 (ratio del 0,9%), que tiene su explicación en la mayor demanda y en el menor esfuerzo comercial, pudiendo así prescindir de los servicios de agencias de intermediación.

El gasto en publicidad ha descendido al 0,2% de los ingresos, un 45% menos que en 2014 (ratio del 0,47%),. Al tener una menor rotación se ha podido reducir significativamente el gasto en los diversos medios publicitarios con los que trabajamos.



Alquiler de oficinas

La situación del mercado es estable, si bien los pocos desarrollos habidos en estos últimos años facilitarían el descenso en las tasas de desocupación, que se encuentran alrededor del 15%.

El año 2015 ha sido el segundo de crecimiento del PIB y el mercado laboral continúa en una tendencia de recuperación, pese a los niveles todavía muy elevados de desempleo. Las previsiones económicas son prudentemente positivas y esto ha provocado una estabilización del mercado de oficinas tras el impulso mostrado en el 2014, sobre todo en zonas prime en el centro de la ciudad.

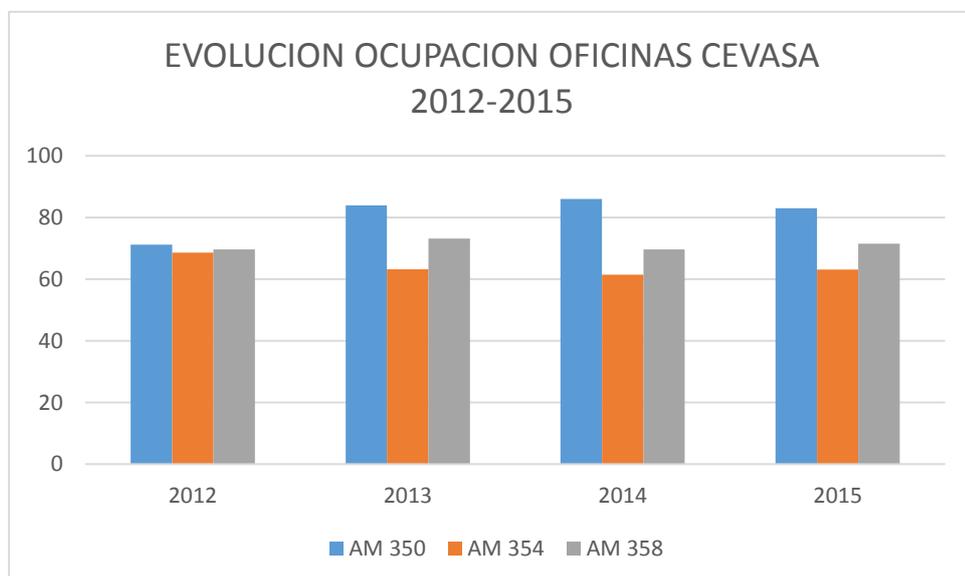
Durante el año 2015 ha habido escaso movimiento en el mercado de alquiler de oficinas, si bien ya se percibe que los clientes empiezan a demandar mayor espacio en las nuevas contrataciones, demandas con base muchas veces en nuevos proyectos o en aumentos de plantilla, pero sin ser clara la total recuperación del sector. Los más beneficiados siguen siendo los edificios nuevos o rehabilitados con una gama de servicios complementaria.

La disponibilidad de oficinas en Barcelona sigue reduciéndose. La conversión de edificios de oficinas en otros usos, junto con la ausencia de nuevos espacios y construcciones, provoca que la disponibilidad vaya disminuyendo primero en las mejores zonas de la ciudad para extenderse al conjunto de la misma.

La relativa escasez de oficinas ha posibilitado que los propietarios fortalecieran su posición en las negociaciones con los clientes, y ello explica un cierto repunte de los precios, especialmente en los edificios más emblemáticos. La horquilla de precios en la ciudad es variada, incluso en la misma zona prime podemos encontrar oficinas a 13€/m² y a 17€/m². Los precios de venta están entre 3.800€ y 4.400€/m² y la rentabilidad entre el 5y el 7%. El apetito inversor de Socimis y de fondos de inversión, conllevara que los precios de venta probablemente suban.

A pesar de todo ello pensamos que el sector sigue tocado, recuperándose de una larga enfermedad que ha dejado grandes secuelas en algunos edificios, que a pesar de esta bien situados, siguen teniendo tasas de disponibilidad muy altas. Los precios han repuntado poco, aunque las perspectivas para el 2016 apuntan a aumentos de las rentas alrededor del 12% en los mejores inmuebles y un aumento general del precio medio por m² de las oficinas.

En nuestro caso la situación se ha mantenido estable tanto en ocupación como en precio. Ha cesado la presión bajista de los precios y las ocupaciones se han mantenido. Durante el segundo semestre del año hemos completado las obras de rehabilitación de los tres edificios sitios en Barcelona, en la Avda. Meridiana 354-358, consistentes en reformar y modernizar los rellanos de planta y sustituir las carpinterías todavía de madera por unas de aluminio. Estas obras se han realizado en 6 meses, suponiendo una mejora muy sustancial de los tres edificios. La ocupación de los mismos es dispar y está muy relacionada con el grado de desarrollo de las obras efectuadas. Por ejemplo, el edificio terminado del número 350 muestra signos de recuperación alcanzando una tasa de ocupación próxima al 85% mientras que los otros dos están en el 70% y 63%. Con las obras esperamos descender estas tasas de disponibilidad y por tanto este es el objetivo para el 2016.



La evolución de los ingresos ha sido positiva en el 2015 con un aumento del 6%.

En el año 2015 hemos pasado a gestionar directamente el parking de los edificios de oficinas, que se encontraba anteriormente alquilado a un operador, y hemos realizado en él inversiones con la finalidad de automatizar su gestión, sin personal, a fin de aumentar los márgenes de beneficio de dicha explotación.

Alquiler Locales

Los locales de la compañía son de 3 y 4 línea y por tanto muy vulnerables a la situación económica. En los que tenemos en Barcelona, se ha mantenido la ocupación alrededor del 85%, mientras que los mejor situados en Sabadell, como en la promoción Can Llong 5, se ha registrado el 100%, duplicando los ingresos del 2014. Por tanto, a pesar de ser, en su conjunto, locales situados en su mayoría en zonas de poco tránsito, los niveles de ocupación siguen siendo altos.

La facturación ha descendido un 8% con respecto al 2014, por no contar con los ingresos por renta de los 26 locales de la promoción vendida en Madrid a finales del año 2014. Si los excluimos de la comparación, el aumento ha sido del 4%.

Hemos mantenido la política de mantener ocupación aunque en determinados locales haya conllevado un descenso de los precios.

No esperamos un cambio significativo para el 2016 en nuestros locales peor situados. En cambio, en los mejor situados, como los de la Avenida Meridiana en Barcelona, veremos repuntes al alza como síntoma de una cierta recuperación del consumo.

Evolución y tendencia seguida por los valores de los inmuebles en alquiler

Durante el año 2015, el valor de tasación de las inversiones inmobiliarias en alquiler ha aumentado un 3,24% (4,38% en el año 2014).

B) NEGOCIO DE PROMOCION INMOBILIARIA Y DE SUELO

Evolución y tendencia seguida por los ingresos y los costes del negocio de promoción

Durante el año 2015 hemos avanzado en algunos proyectos a realizar en algunos suelos del Grupo. Entre ellos en una promoción destinada a la venta en Montgat (Barcelona). También se han realizado avances en algún otro proyecto destinado a alquiler protegido en Sabadell. Salvo estos, no se han realizado inversiones ni avances en otros proyectos.

En el mes de diciembre se adquirió un solar en Sabadell, en la zona de Can Gambús, concretamente el 42,70% del proindiviso de un solar de 6.550 m² de superficie en planta y un techo edificable de 12.258 m². La inversión realizada fue de 870 mil euros.

Evolución y tendencia seguida por los valores inmobiliarios

El valor de tasación de la cartera de inmuebles asignados a las actividades de promoción inmobiliaria y de suelo se ha mantenido estable (+0,03% en 2015 y -0,08% en 2014).

C) NEGOCIO HOTELERO

Hasta el 5 de enero de este año 2016, en que se vendió, el Grupo era propietario de un hotel de tres estrellas en Torreveja (Alicante), con 186 habitaciones, que explotaba directamente.

Evolución y tendencia seguida por los ingresos y los costes del hotel

En el año 2015 los ingresos del hotel del Grupo aumentaron un 6,2% respecto a los del año 2014 (13,89% en el año anterior), pasando de 2.779 miles de euros en el año 2014 a los 2.953 miles de euros en el 2015.

Adicionalmente al aumento de los ingresos se han contenido de forma paralela los gastos. Muestra de ello es que los gastos operativos directos, excluidas las amortizaciones, fueron de 2.335 miles de euros en el año 2015 frente a los 2.376 miles en el año anterior, disminuyendo cerca del 1 %. Esta reducción de los costes ha sido especialmente significativa, puesto que aún con el aumento de la ocupación media, hemos conseguido reducir los costes unitarios por habitación ocupada, siguiendo la tónica de los dos últimos años.

Como consecuencia de todo ello han mejorado sustancialmente tanto el margen operativo como los resultados propios del hotel.

Evolución y tendencia del resultado de los resultados del hotel

El resultado directo del hotel en el año 2015, tras amortizaciones pero sin imputación de gastos generales del Grupo, ha sido de 554 miles de euros, frente a los 341 mil euros del año 2014.

Evolución y tendencia seguida por los valores inmobiliarios asociados a la actividad hotelera

En el año 2015, el valor de tasación del hotel ha aumentado un 0,54% (+1,67 en el año 2014).

Evolución y tendencia de las inversiones en el negocio hotelero

Dentro de nuestra habitual política de renovación de las instalaciones, equipos y mobiliario de explotación del hotel, durante el año 2015 se han realizado inversiones por 57 mil euros (107 mil en el año 2014).

A comienzos del mes de enero de este año 2016, se ha vendido este único hotel que tenía el Grupo, por un total de 11,3 millones de euros, cerca de un millón de euros más de la cifra en que estaba tasado al cierre del ejercicio 2015. Esta operación aportará un beneficio contable de cerca de 7 millones de euros a la cuenta de resultados del ejercicio 2015, aunque no supondrá una mejora equivalente del NNNAV, al estar la mayor parte de dicha plusvalía ya recogida en dicha variable.

El comprador del hotel, que asumirá la titularidad y explotación del negocio, ha asumido el centro de trabajo y la totalidad de la plantilla del hotel, en una operación de sucesión de empresa.

2.1. Indicadores fundamentales de carácter financiero y no financiero

Indicadores económico-financieros

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2015	2014
Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) (miles de euros)	Resultado de explotación+ amortización + deterioros + otras partidas que no suponen entradas o salidas de efectivo de las operaciones	10.266	7.107
Cash-flow del ejercicio		-25.447	29.986
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		-336	4.314
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-10.039	29.750
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		-15.071	-4.078
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros)	Resultado de explotación + resultado asociadas - Partidas no recurrentes	8.347	5.810
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	5,80	3,83
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	5,47	3,34
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta- Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,30	0,30
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	4,70	6,43
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	5,2%	20,7%
Retorno de los activos /(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	2,7%	12,1%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	0,9%	1,9%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		6,5	6,0
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	151.150	139.523
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	25,9	6,20
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	4,6	4,5
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,4%	0,9%

Como puede apreciarse, han mejorado casi todos los ratios, especialmente los ratios relacionados con la estructura patrimonial y la solvencia del grupo. El empeoramiento de los ratios de rentabilidad se explica por la obtención en el ejercicio 2014 de resultados contables procedentes de la venta de inversiones inmobiliarias contabilizadas al coste y promovidas por el grupo hace casi 40 años. No se han realizado ventas en el año 2015.

2.2. Cuestiones relativas al medioambiente y al personal

Indicadores de aspectos ambientales

Ni CEVASA ni las empresas de su Grupo tienen, en sus registros contables, partida alguna que se relacione con temas medioambientales, según lo previsto en la O.M. de 08/10/2001 del Ministerio de Economía.

El Grupo CEVASA aplica en sus edificios, siempre que le es posible, todos aquellos avances relevantes en materia de eficiencia energética y de sostenibilidad, especialmente en sus inversiones inmobiliarias, en sintonía con su compromiso medioambiental y considerando siempre la rentabilización a largo plazo de dichas inversiones.

Indicadores de aspectos sociales

Calidad en el servicio

La principal actividad del Grupo CEVASA es la promoción y arrendamiento de viviendas de protección oficial.

El compromiso del mantenimiento en alquiler de estas promociones, al menos mientras dure su calificación, supone una relativa iliquidez de estas inversiones, que sólo son rentables desde una perspectiva de muy largo plazo. Esto aleja de este negocio a operadores con expectativas más cortoplacistas.

Somos de la opinión de que una promoción de viviendas de protección oficial no debe ser diferente de otras que no lo son, ni desde el punto de vista de su calidad ni de su diseño arquitectónico, ni en los servicios que se ofrezcan a los clientes, ni en el nivel de mantenimiento aplicados. No puede ni debe haber diferenciación alguna entre unas promociones y otras por su calificación administrativa o el nivel de riqueza de sus ocupantes. La rentabilización de las promociones de protección oficial no puede apoyarse en menores calidades, menor profundidad en las actuaciones periódicas de mantenimiento o menores servicios. Bajo estos principios actúa el Grupo.

El Grupo CEVASA gestiona el servicio a los arrendatarios de sus viviendas con la vista puesta en el cumplimiento de multitud de objetivos y subobjetivos de calidad en el marco de las normas ISO, que se refieren a los servicios que presta tanto nuestro personal como las instalaciones que usan los inquilinos, que se analizan sistemáticamente con base a ratios de servicio y encuestas de calidad. Año tras año venimos cumpliendo nuestros estándares y mejorando los mismos, en un marco de mejora continua.

Responsabilidad social

Desde hace más de una década, Cevasa contribuye con el 0,7% de los beneficios líquidos del Grupo a obras de carácter social, ayudando a resolver de manera directa algunos problemas que afectan a las personas más desfavorecidas, y al patrocinio de actividades culturales en los que desarrolla sus negocios. Son muchas las causas en las que hemos colaborado a lo largo de estos años, que pueden ser consultadas en nuestra web corporativa www.cevasa.com.

Política de recursos humanos

El Grupo está formado por profesionales en diversos ámbitos, en general de alta cualificación y con una larga trayectoria profesional.

El enfoque de nuestros sistemas hacia el ahorro de tiempos en tareas repetitivas permite no sólo ganancias de productividad sino que nuestra cualificada plantilla emplee su tiempo en trabajos y actividades más enriquecedoras profesionalmente y de mayor valor añadido para el Grupo. Gracias a todo ello, y especialmente gracias al esfuerzo de las personas que componen la plantilla, ha sido posible que, con casi con el mismo número de empleados que se tenía hace una década, el grupo esté gestionando en la actualidad un parque de inmuebles mucho mayor y con una rotación de contratos que casi duplica la que entonces se tenía.

Paralelamente, y en términos generales, el nivel salarial del personal empleado en el Grupo está por encima no sólo del mercado laboral sino también de empresas de nuestro sector.

Como resultado de todo ello podemos decir que la tasa de retención de la plantilla es del 100%.

3. Liquidez y recursos de capital

Liquidez

Teniendo en cuenta el valor real de sus activos, expresado en los informes que anualmente y hace públicos el Grupo CEVASA (informes NAV), puede afirmarse que el Grupo financia sus negocios y actividades en su mayor parte con fondos propios. La parte financiada con fondos ajenos, en su mayoría con préstamos cualificados a muy largo plazo, con cuotas subsidiadas y con un coste real muy por debajo del de mercado. Según nuestras previsiones, el cash-flow que se generará por las operaciones permitirá hacer frente, de forma holgada, a estos compromisos financieros.

A finales del ejercicio 2014, el Grupo vendió una inversión inmobiliaria en Madrid, sin que hasta la fecha se haya reinvertido en su totalidad el importe la liquidez obtenida por dicha operación. Éste es el origen del elevado fondo de maniobra que el grupo tenía en la fecha de cierre ejercicio.

Adicionalmente, en los primeros días de este año 2015, el Grupo ha vendido el hotel que tenía en Torrevieja (Alicante), por un total de 11,3 millones de euros, lo que ha aumentado aún más la tesorería disponible.

Se prevé que el fondo de maniobra vaya reduciéndose poco a poco al mismo tiempo que se vaya aplicando a nuevas inversiones.

Recursos de capital

Salvo la reinversión de la tesorería obtenida en las ventas mencionadas, el Grupo no prevé aumentar significativamente en el corto plazo su patrimonio inmobiliario. Por tanto, sólo se prevén pequeñas financiaciones externas, adicionales a las que actualmente se disponen, sin que sean precisas nuevas emisiones de capital.

Obligaciones contractuales y operaciones fuera de balance

Salvo un par de excepciones, todas las operaciones de financiación de sus filiales están avaladas por la matriz del grupo. El monto total del saldo vivo de los préstamos avalados, al cierre del ejercicio 2015, es de 47.830 miles de euros. Por estos servicios CEVASA percibe una remuneración a precios de mercado.

4. Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio

Hechos importantes acaecidos tras el cierre

Como se ha informado con anterioridad, en el mes de enero de este año 2016, el grupo vendió el hotel que tenía en Torrevieja, por un total de 11,3 millones de euros, venta que ha aportado un beneficio contable de unos 7 millones de euros, y que se recogerá en la cuenta de resultados del ejercicio 2016.

5. Información sobre evolución previsible de la entidad

Evolución previsible de la entidad

El aumento del valor del Grupo CEVASA depende, en gran medida, de la evolución de los precios y de rentas de los inmuebles en alquiler, en las plazas en las que se sitúan

principalmente sus inversiones (la ciudad de Barcelona y su área metropolitana) especialmente del segmento residencial.

Respecto a los resultados operativos, el Grupo CEVASA persigue una mejora continuada de los márgenes de sus edificios en alquiler, en tanto se mantienen en cartera, con actuaciones encaminadas a una mejora de los márgenes de sus promociones en alquiler, con:

a. Mejoras en los ingresos por alquiler.

En lo que a la mejora de las rentas se refiere, la grave crisis económica en la que nos encontramos ha venido ocasionando una progresiva disminución de las rentas medias de alquiler, debido a una demanda débil y un exceso de oferta. Sin embargo, tras producirse un punto de inflexión en el año 2014, durante el año 2015 hemos visto como poco a poco se están recuperando los precios de los alquileres. Sin embargo esta recuperación es y será muy lenta, en tanto no se absorba completamente el exceso de oferta y no mejore significativamente la situación de las familias.

Si bien la mejora previsible de las rentas por alquiler de viviendas, en el futuro, sólo puede ser consecuencia del aumento de precios medios y no de la ocupación de nuestros edificios, que está otra vez en máximos, en el segmento comercial y de oficinas todavía queda camino por recorrer para recuperar las tasas de ocupación y precios anteriores al inicio de esta larga crisis.

Un aspecto a tener en cuenta respecto a la evolución del Grupo en el largo plazo y a su capacidad de generación de rentas, es que una gran parte de las viviendas en explotación son viviendas de protección oficial de renta antigua, calificadas a 50 años y sujetas a contratos indefinidos. Estas viviendas ofrecen rentas que se sitúan muy por debajo de las de mercado, sin posibilidad de actualización en los próximos años (salvo IPC). En cualquier caso, esta situación podrá corregirse paulatinamente a partir del año 2025, año a partir del cual se prevé que mejoren sensiblemente los ingresos por rentas de alquiler, por finalizar la calificación como viviendas de protección oficial del parque de viviendas de renta antigua del Grupo y poder actualizar sus rentas progresivamente a partir de dicho año.

Con el fin de mantener el valor de los edificios y aumentar sus rentas por alquiler, o al menos mantenerlas, es preciso conservarlos en óptimas condiciones y realizar en ellos las inversiones necesarias. En este sentido, anualmente el grupo destina a estas inversiones una media de más de un millón de euros.

b. Reducción relativa de los gastos operativos y aumento de las capacidades de gestión.

En este sentido, en el año 2015 hemos seguido avanzando en nuestra política de mejora continua de los sistemas tecnológicos en los que nos apoyamos, mejorando, entre otras

cosas, las aplicaciones informáticas. Ejemplos de ello son las mejoras introducidas durante el año 2015 en la de gestión del inmovilizado, de las compras y del mantenimiento de edificios (en su doble vertiente, preventiva y correctiva) y de seguimiento de los indicadores ISO. También hemos puesto en marcha el registro automático de facturas electrónicas recibidas, con base en la contabilidad de contratos, que nos permite grandes ahorros de tiempo en los procesos contables y administrativos, y también de los costes.

En el año 2016 tenemos previsto implantar un nuevo programa de gestión de los contratos de alquiler y de relación con nuestros clientes, que, junto con las mejoras introducidas en la web, permitirá mejorar aún más en los procesos de facturación, seguimiento y gestión de impagados. Además, permitirá interactuar mejor con nuestros clientes.

Todo ello nos viene permitiendo, año tras año, gestionar un mayor parque inmobiliario, aumentando el nivel de servicio con el mantenimiento de los costes totales. Con todo ello, el grupo está en disposición de acometer con total satisfacción grandes proyectos de gestión de edificios en renta propios o de terceros, así como la gestión integral para terceros del negocio inmobiliario (promoción y puesta en explotación).

Adicionalmente a la obligada reinversión de la liquidez obtenida en los últimos ejercicios con la venta de determinados activos inmobiliarios, en línea con lo realizado en los últimos años, con el fin de mejorar la rentabilidad de los fondos propios, el Grupo seguirá aumentando su tamaño en los próximos años, con mayor cartera inmobiliaria y con una cartera de menor antigüedad, siendo de máxima importancia, para ello, realizar una adecuada rotación de activos.

Ha llegado el momento de movilizar parte de la reserva de suelo del Grupo, reactivando algunos proyectos sobre los mismos que el grupo había detenido en los últimos años. Ejemplos de esto son el próximo comienzo de una promoción inmobiliaria para la venta en un solar en Montgat (Barcelona) y otra para alquiler en Sabadell.

En definitiva, es previsible que, al igual que ha hecho a los largo de su historia, el Grupo CEVASA siga creciendo poco a poco y retribuyendo adecuadamente y aportando valor a sus accionistas.

6. Actividades de I+D+i

Actividades de I+D+i

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

7. Adquisición y enajenación de acciones propias

Adquisición y enajenación de acciones propias

El Consejo de Administración está autorizado por la Junta General para adquirir acciones propias, y, de conformidad con lo establecido en el artículo 146 y siguientes, y el artículo 509 de la Ley de Sociedades de Capital.

Conforme a la autorización en vigor de la junta general, el número de acciones a adquirir, sumadas a las existentes en la autocartera, no podrá superar el 5% del capital social, y el precio de adquisición tiene como límites mínimo y máximo, respectivamente, el 85% y el 115% del valor de cotización en la fecha de adquisición.

Las adquisiciones se hacen de acuerdo a los márgenes que permite la Ley, lo autorizado por la Junta General y lo dispuesto en los reglamentos internos, y, en lo posible, con los criterios que la CNMV recomienda sean observados por los emisores de valores en su operativa de autocartera

Dada la situación tradicional de escasa liquidez del valor, el objetivo principal que se ha perseguido es facilitar la liquidez a los accionistas cuando estos no encuentran contrapartida en los mercados, especialmente cuando desean vender.

Con estos fines, la Sociedad administra unos recursos anuales que para ello se destinan, que pueden ser sobrepasados con autorización del Consejo y en interés de la Sociedad y su grupo.

La Sociedad no tiene cedida la gestión de su autocartera a ningún intermediario que actúe por cuenta de la misma bajo un contrato de liquidez. Por tanto, gestiona su autocartera de forma directa. Sin embargo, en sus actuaciones tiene en todo momento presente las limitaciones que existen para el caso de gestión delegada y las prácticas de mercado aceptadas para las operaciones de autocartera.

Todo ello no quiere decir que se facilite siempre contrapartida a los precios ofrecidos, con el fin de evitar que las operaciones que se realicen con el objetivo de facilitar liquidez puedan conllevar un alza o una modificación de los precios ante la estrechez del valor o que la intervención de la Sociedad suponga una alteración de los precios del mercado o generen tendencia de precio del valor.

En los últimos años, las acciones adquiridas por la Sociedad en aras a facilitar liquidez han venido amortizándose en operaciones de reducción de capital, al entender el Consejo que la amortización de acciones adquiridas por debajo del NAV neto por acción es beneficiosa para la Sociedad y sus accionistas. Especialmente para estos últimos, que ven aumentado el NAV neto por acción tras la amortización de las acciones adquiridas.

En aplicación de la mencionada política, durante el año 2015, CEVASA adquirió 803 acciones propias (o 16.060 con el nuevo valor nominal), frente a 1.343 acciones (ó 26.860 con el nuevo nominal) en el 2014. Las compras realizadas suponen un 0,07 % de su capital, y han supuesto un desembolso de 84,44 miles de euros, lo que representa un coste medio por acción, gastos incluidos, de 5.26 euros.

En lo que llevamos de año 2016, no se han adquirido acciones propias. En la fecha de formulación de este Informe, se tienen en autocartera un total de 90.680 acciones propias, con un coste de 644 miles de euros, lo que representa un 0,39% del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni han realizado operación alguna durante el ejercicio 2015 ni en lo que llevamos del 2016.

8. Otra información relevante

Información bursátil

Con el fin de aumentar la liquidez de la acción y hacerla más accesible para el inversor, en la junta general extraordinaria celebrada el pasado 30 de noviembre de 2015 se acordó realizar un split, mediante la entrega de 20 acciones nuevas de 0,3 euros de nominal, a cambio de cada acción anterior de 6 euros de nominal, aumentando así el número de acciones de 1.162.690 a 23.253.800. La fecha de efectos de esta operación fue el 28 de diciembre de 2015.

En el año 2015, el precio de la acción aumentó un 8,33%, desde los 6 euros en que cerró el año 2014 (120/20) hasta los 6,50 euros en que lo hizo en el año 2015.

En los últimos meses y tras la realización del split se constata un mayor interés de los inversores por las acciones, cuyo precio ha aumentado considerablemente, situándose actualmente en la cifra del 80% del NAV neto por acción, cifra más acorde con las históricas observadas (superiores al 70%) que las que habíamos visto en los últimos dos años.

Política de dividendos

La política que la Sociedad viene siguiendo en los últimos años es distribuir dividendos en metálico. No existen programas de retribución flexible al accionista con entrega de acciones.

En los últimos años, se abona un único dividendo anual, a mitad del ejercicio y tras su acuerdo por la junta general. Estos dividendos se distribuyen con cargo a reservas, al mismo tiempo que los resultados anuales del grupo se retienen para aumentarlas.

Los importes que ordinariamente se han venido acordando en los últimos ejercicios han representado un pay-out del orden 50% del resultado operativo consolidado minorado con los gastos financieros, reservando el otro 50% para la realización de inversiones en actualización y mejora de los edificios en alquiler. No obstante, coincidiendo con ejercicios en los que se han realizado resultados extraordinarios, en algunos casos el Consejo de Administración ha considerado conveniente aumentar la cifra destinada al pago de dividendos.

El dividendo por acción en función del nominal de la acción ha sido del 55% satisfecho en el año 2012, 21,6% en los ejercicios 2013 y 2014, y 50% en el año 2015.

Gestión de la calificación crediticia

Puesto que la Sociedad no contempla en el corto y medio plazo financiaciones extraordinarias que deban acometerse recurriendo al mercado de capitales, se considera innecesaria, de momento, la obtención de una calificación crediticia.

El Consejo de Administración desconoce cual sería en estos momentos el rating que las agencias de calificación pondrían a CEVASA como emisora. Sin embargo, no tiene dudas de que sería bueno, en función de su situación financiera y sus perspectivas.

9. Periodo medio de pago a proveedores

De acuerdo a lo prescrito en el artículo 262 de la Ley de Sociedades de Capital, se informa que tanto CEVASA como todas las empresas de su grupo pagan a sus proveedores dentro de los plazos máximos legales, tal y como se detalla en el apartado específico de sus respectivas memorias.

Los periodos medios de pago a proveedores, durante el ejercicio 2015, de CEVASA individual y del grupo CEVASA en su conjunto, son los que se muestran en el siguiente cuadro. La media ponderada lo es en función del importe relativo de las facturas pagadas respecto al total de pagos.

	CEVASA		GRUPO CEVASA	
	Número de días desde la fecha de expedición de la factura	Número de días desde la fecha de recepción de la factura	Número de días desde la fecha de expedición de la factura	Número de días desde la fecha de recepción de la factura
Media simple	22,7	13,9	18,9	12,0
Media ponderada	45,6	28,5	30,0	19,6

Si excluimos los servicios por suministros eléctricos, agua y similares, entre ellos contratos de mantenimiento preventivo, que se pagan por obligada domiciliación bancaria, las medias resultantes para el resto de pagos son las siguientes:

	CEVASA		GRUPO CEVASA	
	Número de días desde la fecha de expedición de la factura	Número de días desde la fecha de recepción de la factura	Número de días desde la fecha de expedición de la factura	Número de días desde la fecha de recepción de la factura
Media simple	51,9	31,9	45,0	28,4
Media ponderada	50,6	31,6	42,3	27,7

En general, los plazos de pagos se han reducido una media de dos días respecto al año 2014.

Puesto que todas las empresas del grupo CEVASA cumplen y han vendido cumpliendo puntualmente con lo establecido en la normativa de morosidad, por lo que no se prevé aplicar medidas, adicionales a las ya aplicadas, encaminadas a reducir el periodo medio de pago.