



Barcelona, 7 de enero de 2016

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General
Mercados
c/Edison, 4
28006 MADRID

Distinguido Señores:

Por la presente damos cumplida respuesta a su atenta de fecha 3 de diciembre (nº de registro de salida 2015/67096 y recibida el pasado 14 de diciembre), en la que nos solicitaban determinadas aclaraciones en informaciones adicionales sobre las Cuentas Anuales del grupo CEVASA del ejercicio 2014.

Transcribimos a continuación las cuestiones que nos planteaban y la respuesta a cada una de ellas:

- 1.- La nota 11 de las cuentas anuales consolidadas explica que, en los meses finales del año 2014, CEVASA adquirió un 40% de SBD Lloguer Social, S.A., adicional al 40% que ostentaba anteriormente, a través de dos operaciones; la primera, realizada el 21 de noviembre de 2014, en la cual adquirió un 20% de participación, y la segunda, el 24 de diciembre de 2014, en la que se hizo con otro 20%. De este modo, al cierre de 2014 CEVASA ha alcanzado la titularidad del 80% de la entidad.

Con la primera operación se obtuvo el control de SBD Lloguer Social, S.A. y su dependiente Projectes i construcció Social a Sabadell, S.L.U., pasando a consolidarlas por integración global, reconociendo todos sus activos y pasivos a su valor razonable.

En esta combinación de negocios surgió una diferencia negativa de consolidación de 1.286 miles € que en el Grupo, tras aplicar la máxima prudencia, ha registrado en la cuenta de resultados correspondiente al ejercicio 2014.

Asimismo, por la adquisición del 20% adicional llevada a cabo en diciembre, se ha reconocido un incremento en el patrimonio neto de CEVASA de 639 miles €, ya que, conforme a la normativa contable de aplicación, una vez se ha alcanzado el control sobre la filial, las operaciones posteriores no dan lugar al reconocimiento de los ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias.

A este respecto, deberán aportar la siguiente información:



1.1. Expliquen la metodología seguida para determinar el valor razonable de los activos y pasivos adquiridos en la combinación de negocios, así como las hipótesis clave tomadas en consideración, indicando si en dicha valoración ha intervenido algún experto independiente. En caso afirmativo, deberán especificar su nombre, la fecha de emisión del informe, así como si el mismo incluía alguna limitación o advertencia.

Los activos y pasivos adquiridos en la combinación de negocios mencionada son los que se relacionan en el cuadro del punto 11.A) de la memoria del grupo CEVASA. La determinación del valor razonable de los principales activos y pasivos se ha realizado de acuerdo a los siguientes criterios:

a) **ACTIVOS NO CORRIENTES**

a.1. **Inversiones inmobiliarias (Terrenos y Construcciones)**

Se trata en su mayor parte de inversiones inmobiliarias (edificios calificados como VPO en alquiler), tasados al cierre del ejercicio 2014 por American Appraisal, junto con el resto de activos inmobiliarios del grupo CEVASA, en su informe referencia OT 09566, de fecha 12 de febrero de 2015, que incluía las limitaciones y advertencias que, con carácter general, se incluyen en este tipo de informes de tasación de activos inmobiliarios, que, en ningún caso, menoscaban el resultado de la misma.

Las hipótesis clave para su valoración son similares a las empleadas para la tasación de otros inmuebles de la misma naturaleza y de titularidad de otras sociedades del grupo CEVASA. Concretamente para estos inmuebles de SBD Lloguer Social, la metodología y las hipótesis tomadas en consideración son:

La metodología utilizada por los tasadores para determinar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad ha sido el descuento de flujos de caja, aplicando tasas de descuento de mercado, en un horizonte temporal y un valor residual estimado. Los inmuebles se valoran de forma individual, considerando la ocupación y las rentas al cierre del ejercicio.

Las variables claves de este método son la determinación de los ingresos netos, el periodo de tiempo durante el cual se descuentan los mismos y la tasa interna de rentabilidad utilizada para descontar el flujo de caja.

Los principales supuestos utilizados en la valoración son los siguientes:



| | | Valoración externa 31.12.2014 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------|-----------------------------------------|
| <u>1) Tasas de descuento:</u> | | |
| Tasa básica de referencia | | 3,807% |
| Prima de riesgo/gestión s/tasa básica | | de 3,772% a 4,017% |
| | Total | de 7,579% a 7,824% (según promoción) |
| <u>2) Tasa de actualización de las rentas actuales:</u> | | |
| IPC medio considerado hasta el final de la calificación VPO de los edificios | | 0% |
| <u>3) Tasa media de ocupación</u> | | |
| | | 100% |
| <u>4) Renta netas:</u> | | |
| Rentas para alquilar menos una media aproximada del 3% en concepto de gastos | | 97% |
| <u>5) Valor residual</u> | | |
| Se considera el 90% del precio actual de mercado sin actualizar (euros constantes) | | 90% |

a.2. Instrumentos financieros

Se registran en este epígrafe depósitos a largo plazo y fondos de inversión, que se tienen en entidades financieras en garantía de algunos préstamos que financian promociones VPO. Se han valorado, los primeros, por los importes depositados más los intereses devengados a 31.12.2014, y los segundos de acuerdo al valor de reembolso, en dicha fecha, de las participaciones.

b) ACTIVOS CORRIENTES

b.1. Anticipos sobre solares

La filial de SBD Lloguer Social, S.A., denominada "Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.A." tiene firmado un compromiso de compraventa de dos solares en Sabadell, a unos precios determinados en su momento y que están siendo objeto de revisión con el vendedor (la sociedad que participa con CEVASA en SBD) por haber cambiado las circunstancias que determinaron el mismo (marco financiero y de subvenciones del anterior Plan de Vivienda de Catalunya).

Los Administradores estiman que el precio que finalmente se acuerde será menor que los importes avanzados. En caso de no llegarse a un acuerdo, los solares quedarán de propiedad del vendedor y éste deberá reintegrar los importes avanzados a cuenta de sus precios. En caso de alcanzar un acuerdo con unos precios menores a los importes avanzados, la diferencia será debidamente compensada por la vendedora. Puesto que los Administradores no consideran riesgo alguno sobre este particular, por ello se consideró que el valor razonable de estos créditos es el valor nominal de los importes avanzados.

b.2. Otros créditos con las Administraciones Públicas

Se trata de importes devengados y acreditados frente a las Administraciones Públicas en concepto de subvenciones por la promoción de viviendas de protección oficial en arrendamiento, y en su mayor parte corresponden a subvenciones con cargo a los presupuestos generales del Estado, que deben ser abonadas a la Generalitat de Catalunya y ésta a las sociedades del grupo. Aunque se está produciendo una



demora en el cobro de las mismas debido a las circunstancias que rodean a las Administraciones Públicas, los Administradores han considerado que su valor razonable es el importe devengado y acreditado.

b.3. Créditos a empresas del grupo

Se trata de importes acreditados a los dos socios de SBD al cierre del ejercicio, en concepto de préstamos. Respecto a estos préstamos, que se tienen concedidos a sus socios, considerando la naturaleza de los mismos y sus prestatarios, se ha considerado que estos saldos son plenamente recuperables, por lo que se han registrado a su valor nominal.

b.4. Tesorería

Se trata de saldos en cuentas corrientes bancarias y depósitos en entidades bancarias de reconocida solvencia, con un vencimiento menor de tres meses. Se ha considerado como valor razonable los importes depositados más los intereses devengados a la fecha de la valoración.

c) PASIVOS NO CORRIENTES Y PASIVOS CORRIENTES

c.1. Deudas con entidades de crédito a largo y a corto plazo

Estos pasivos son, en su totalidad, préstamos cualificados y subsidiados que financian inversiones inmobiliarias de viviendas de protección oficial en alquiler.

Los préstamos subsidiados y las inversiones inmobiliarias de viviendas de protección oficial en alquiler que financian, forman parte de las mismas Unidades Generadoras de Efectivo, de forma que las minusvalías que surgen en la valoración aislada de los inmuebles en arrendamiento calificados VPO, debido a una rentas de alquiler menores que las exigibles por los inversores para viviendas en alquiler con la inmovilización y limitaciones que caracterizan estas promociones, son compensadas por plusvalías en la valoración de los préstamos cualificados asociados, puesto que sus tipos de interés reales, en la actualidad nulos y en algunos casos negativos, compensan aquellas menores rentas de alquiler.

Por ello, paralelamente a la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias se hizo lo mismo con los préstamos que las financian, con cuotas subsidiadas y tipos de interés bajos, siguiendo los mismos criterios que el resto de préstamos que el Grupo Cevasa mantiene con estas mismas características. En la Notas 4.2.e y 4.2.i. de la memoria consolidada del Grupo Cevasa es descrito el criterio de valoración de los citados préstamos. En este sentido, en la determinación del valor razonable de estos préstamos, ha sido utilizada la valoración del tercero experto independiente, American Appraisal en su informe de referencia OT 09566, de fecha 12 de febrero de 2015.

Para el descuento y cálculo del valor presente y razonable de los subsidios futuros, dicho tasador ha utilizado las mismas tasas que las aplicadas a las rentas futuras esperadas las promociones que financian (7,579% a 7,824%).

c.2. Otros pasivos

Su valor razonable es equivalente al importe adeudado o su valor de reembolso, por los diferentes conceptos que se detallan en el cuadro.



- 1.2. Aporten una comparativa de (i) los valores en libros de activos y pasivos adquiridos antes de la combinación de negocios con (ii) sus valores razonables, indicando, en su caso, cualquier revalorización que haya surgido en la operación.

En caso de que los activos integrados en el consolidado de CEVASA hayan sido objeto de incrementos de valor, deberán aclarar cómo han considerado contablemente la diferencia entre el nuevo valor contable y su valor fiscal cuantificando, en su caso, el valor del pasivo por impuestos diferidos reconocido a 31 de diciembre de 2014.

La comparativa entre los valores en libros de los activos y pasivos adquiridos antes de la combinación de negocios (i) y sus valores razonables (ii), se detalla en el cuadro que se incluye en el punto 11.A) de la memoria consolidada, siendo (i) lo que allí se informa como "Valor neto contable" y (ii) lo que se informa como valor razonable.

Se aprecia que no existe diferencia entre el valor neto contable de acuerdo a la normativa NIIF y el valor razonable, debido a que todos los activos y pasivos reconocidos en el balance consolidado, procedentes de las entidades adquiridas, estaban valorados a valor razonable, identificado éste en los casos mencionados como su valor de tasación externa y en otros con los valores nominales acreditados o adeudados.

No se han integrado en el balance consolidado activos que hayan sido objeto de incrementos de valor.

- 1.3. Al tratarse de una compra en condiciones muy ventajosas, conforme a lo señalado por la NIIF 3 *Combinaciones de Negocios*, deberán describir las razones por las que la transacción dio lugar a una ganancia.

Las compras han dado lugar a una ganancia porque la suma de los precios satisfechos por las participaciones compradas es menor que el valor razonable de los activos y pasivos adquiridos. Ello es debido a que:

- Existía un pacto de tanteo y retracto entre accionistas que limitaba la posibilidad de venta a terceros de estas participaciones.
- Las compras se han realizado en un contexto de debilidad financiera de los vendedores o de necesidad de venta de las participaciones.

- 1.4. Señalen los motivos que llevaron a CEVASA a pagar 309 miles € más en la segunda operación, llevada a cabo el 24 de diciembre de 2014, que en la adquisición de 21 de noviembre, teniendo en cuenta que (i) ambas operaciones se referían al mismo porcentaje de participación, (ii) el valor razonable de los activos y pasivos de SBD Lloguer Social y Projectes i Construcció Social a Sabadell considerados por CEVASA en ambas operaciones no ha variado, y (iii) la operación de noviembre fue la que supuso la toma de control de las participadas.

Las compras de las dos participaciones adicionales del 20% se han realizado en momentos distintos y a diferentes vendedores. La primera a una entidad financiera y la segunda a una sociedad municipal, en dos negociaciones separadas e independientes, en donde el resultado de la primera negociación no era un condicionante para la segunda.

Ambas operaciones se realizaron a precios dentro del margen de variabilidad razonable en una negociación. La diferencia puesta de manifiesto únicamente responde al resultado de la negociación y el valor que la citada participación tenía para el vendedor. En el caso



de la primera, era una participación procedente de una entidad financiera absorbida por otra entidad financiera, y no tenía ningún interés estratégico para el vendedor en tanto que en la segunda participación, el socio se mantenía con una participación inferior, manteniendo el interés y manteniendo el resto de participación.

1.5. En caso de que en la combinación de negocios se hayan reconocido contablemente pasivos contingentes de SBD Lloguer Social y su dependiente, deberán aportar los desgloses de información requeridos por el párrafo 85 de la NIC 37 *Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes*.

No se han reconocido contablemente pasivos contingentes de SBD Lloguer Social, S.A. y su dependiente.

1.6. Por último, deberán cuantificar los importes de ingresos ordinarios y resultados aportados por las adquiridas al consolidado desde la fecha de adquisición, y cuáles habrían sido si la combinación de negocios se hubiera producido al comienzo del ejercicio 2014, conforme a lo descrito por el apartado q del párrafo B64 de la NIIF 3.

Cuando se elaboraron los estados financieros consolidados del ejercicio 2014 se consideró poco significativo ofrecer las informaciones que se citan en el apartado q del párrafo B64 de la NIIF 3, puesto que creímos que, con el conjunto de la información ofrecida en la memoria sobre esta combinación de negocios, los usuarios de los estados financieros podían evaluar suficientemente la naturaleza y efectos financieros de dicha combinación.

Además, como se advierte en el punto 2.f) de la memoria consolidada, aunque la normativa contable obliga a integrar a las nuevas filiales por el método de integración global, desde el momento en que se adquiere el control, considerando que, en el caso de SBD Lloguer Social, S.A. y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U., ese control no se produjo hasta finales de año 2014, y con el fin de no perjudicar la comparación entre las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2014 y 2013 y dado que el efecto del resultado del mes de diciembre de los negocios adquiridos no era significativo, se optó por unificar la aportación de aquellas empresas al resultado consolidado durante el ejercicio 2014 en una única partida (partida 9.A Participación en resultado de empresas consolidadas por el método de participación), con el fin de evitar el reflejar los meses de enero a noviembre y por el 40% de resultado de dichas sociedades en esta partida y el 100% del resultado del mes de diciembre distribuido entre todas las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias y atribuible en parte a la entidad dominante y en parte a intereses minoritarios. No se hizo excepción alguna sobre la aplicación del método de integración global al resto de partidas de los estados financieros.

En cualquier caso, a continuación se ofrecen las informaciones que se mencionan en el apartado q del párrafo B64 de la NIIF, junto con otras adicionales que son necesarias para ver cuál habría sido el efecto global en las cuentas si las participaciones adicionales en SBD Lloguer Social, S.A. se hubieran realizado el 1 de enero de 2014:

- (1) Importes de ingresos de actividades ordinarias y resultados de la adquirida (SBD y PROCOSOSA) desde la fecha de adquisición, incluidos en el estado consolidado integral del ejercicio 2014 y movimiento global durante el ejercicio 2014 de otras partidas de los estados financieros (en euros):



| | | TOTAL MOVIMIENTOS EJERCICIO | | |
|----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|----------------------|-------------------|
| | | 2014 | Enero a Noviembre | Diciembre |
| CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO 2014 | | | | |
| 11.a) | Participación en el resultado consolidado, de empresas asociadas (consolidadas por el método de la participación) | 475.985,61 | 436.320,14 | 39.665,47 |
| 12) | Gasto por Impuesto sobre Beneficios | -119.810,86 | -109.826,62 | -9.984,24 |
| | Resultado Neto del Ejercicio atribuido a la entidad dominante (aportación grupo SBD) | 356.174,75 | 326.493,52 | 29.681,23 |
| 5) | Diferencias negativas en combinación de negocios | 1.286.451,93 | 1.286.451,93 | |
| 13) | Resultado Neto ejercicio atribuible a la entidad dominante (incluyendo diferencia negativa) | 1.642.626,68^r | 1.612.945,45 | 29.681,23 |
| BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO 2014 - PARTIDAS DE PATRIMONIO NETO | | | | |
| | PATRIMONIO NETO TOTAL | 6.480.335,68 | 5.811.799,95 | 668.535,73 |
| A) | Patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante | 2.281.481,18 | 1.612.945,45 | 668.535,73 |
| A.IV) | Resultado imputable a la sociedad dominante | 1.642.626,68 | 1.612.945,45 | 29.681,23 |
| A.VIII) | Diferencias negativas de consolidación | 638.854,50 | | 638.854,50 |
| B) | Intereses minoritarios en el balance consolidado | 4.198.854,50 | 4.198.854,50 | 0,00 |

- 2) Ingreso de actividades ordinarias y resultado de la entidad combinada del ejercicio 2014, así como movimiento global de otras partidas de los estados financieros, si la fecha de adquisición se hubiera producido el 1 de enero del año 2014 (en euros):

| | | TOTAL MOVIMIENTOS EJERCICIO | |
|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| | | 2014 | Enero a Diciembre |
| CUENTA DE RESULTADOS DEL EJERCICIO 2014 | | | |
| 1) | Ingresos (de actividades ordinarias) | 4.388.871,46 | 4.388.871,46 |
| 1A) | Ingresos de inversiones inmobiliarias | 2.693.709,04 | 2.693.709,04 |
| 1E) | Otros ingresos (subvenciones de explotación) | 1.695.162,42 | 1.695.162,42 |
| 3) | Resultado de las explotaciones y negocios corrientes | 2.818.067,07 | 2.818.067,07 |
| 6) | Resultado total no financiero de las operaciones | 2.408.613,52 | 2.408.613,52 |
| 7 y 8) | ingresos y gastos financieros | -1.218.649,50 | -1.218.649,50 |
| 11) | Ganancia bruta del ejercicio | 1.189.964,02 | 1.189.964,02 |
| 12) | Gasto por Impuesto sobre beneficios | -299.527,16 | -299.527,16 |
| | Resultado Neto del Ejercicio (aportación grupo SBD) | 890.436,86 | 890.436,86 |
| | a) Atribuido a la entidad dominante (aportación grupo SBD) | 712.349,49 | 712.349,49 |
| | b) Atribuido a intereses minoritarios | 178.087,37 | 178.087,37 |
| 5) | Diferencias negativas en combinación de negocios | 1.299.505,29 | 1.299.505,29 |
| 13) | Resultado Neto ejercicio atribuible a la entidad dominante (incluyendo diferencia negativa) | 2.011.854,78 | 2.011.854,78 |
| BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO 2014 - PARTIDAS DE PATRIMONIO NETO | | | |
| | PATRIMONIO NETO TOTAL | 6.480.335,68 | 6.480.335,68 |
| A) | Patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante | 2.281.481,18 | 2.281.481,18 |
| A.IV) | Resultado imputable a la sociedad dominante | 2.011.854,78 | 2.011.854,78 |
| A.VI) | Ajustes por valoración de instrumentos financieros | 269.626,40 | 269.626,40 |
| A.VIII) | Diferencias negativas de consolidación | 0,00 | 0,00 |
| B) | Intereses minoritarios en el balance consolidado | 4.198.854,50 | 4.198.854,50 |

2. La nota 4.2.d) relativa al deterioro de valor, explica que, para los activos inmobiliarios en alquiler o uso propio, se identifica el valor razonable con el valor de tasación de los mismos, realizado por la firma independiente American Appraisal al cierre del ejercicio de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).



El concepto clave es el “valor en el mercado libre”, entendiendo el mismo como el mejor precio que razonablemente se podría obtener por la venta de un inmueble de haber sido realizada sin condiciones, y al contado a la fecha de valoración. Entre las hipótesis clave desglosadas, figuran las tasas de descuento, el periodo restante de alquiler, los valores residuales y el porcentaje de ocupación.

Así, la memoria señala que “Se ha considerado como valor residual el valor de mercado libre y disponible actualmente. Si el periodo de arrendamiento considerado es mayor de 10 años se reduce al 90% dicho valor, por prudencia valorativa ante la incertidumbre futura del mercado inmobiliario”.

Por su parte, respecto a las viviendas desocupadas al 31 de diciembre de 2014, la memoria describe que “Las viviendas VPO en régimen de alquiler, no arrendadas actualmente, se han considerado como alquiladas. Para ello, se ha estimado como fecha de inicio del arrendamiento la fecha del estudio”.

En relación con los activos inmobiliarios, aporten la siguiente información:

- 2.1. Describan con mayor detalle a qué se refieren con “el valor de mercado libre y disponible actualmente” que están tomando como valor residual de los activos, indicando si dicho valor contempla, en su caso, su calificación como “vivienda de protección oficial”.

Asimismo, en su respuesta deberán explicar si la consideración de este valor residual es coherente con su estimación de la vida útil de las inversiones inmobiliarias, fijada en 50-76 años para los edificios, y en 33 años para los edificios industriales.

Según se desprende del informe de tasación externo, el método principal para determinar ese valor para edificios en alquiler en el momento de la valoración se basa en sus flujos de caja descontados, considerando como flujo final el valor residual del edificio en el periodo final considerado.

El número de periodos que se consideran para los edificios en alquiler se detallan en la memoria:

- Viviendas con contratos de renta libre sometidos a la LAU 94, edificios de oficinas, locales comerciales y edificios industriales: Los que resten para el vencimiento del contrato más un año adicional.
- Contratos de renta antigua: Diferencia entre la edad del inquilino y su esperanza de vida, aumentada en un 20 % por posible subrogación o aumento de la esperanza de vida. Si esta diferencia es menor de 10 años se consideran 10 años como duración mínima del arrendamiento.
- VPO,s modernas en alquiler: Número de años que restan para la finalización de la calificación del inmueble o número de años que le restan al contrato, caso de ser éstos más que los primeros.

Como valor residual de esas fincas se considera el “valor en el mercado libre y disponible actualmente” reducido al 90 % por prudencia valorativa. Puesto que la hipótesis es que, finalizado el periodo considerado en que los edificios se mantienen en alquiler, éstos pueden ser vendidos sin inquilinos, dicho valor se determina mediante el método comparativo de mercado, de la siguiente manera:

- Se estima el valor de la finca en función de los precios observados en el mercado en el momento de la valoración, en función de otras de similares características recientemente vendidas o que se están ofertando en el mercado, sin inquilinos.
- Dicho valor se minora en un 10 % y se traslada al periodo final en que la finca se



estima libre de ocupantes.

En el caso de viviendas de protección oficial, los valores residuales resultan de aplicar una minoración del 10 % al valor en que viviendas similares libres sin inquilinos y no calificadas VPO que se transaccionan u ofertan en el momento de la valoración, caso de poder venderse sin limitaciones de precio al final del régimen de protección, o el menor entre aquel y su valor regulado de venta, caso de existir este último.

Los plazos más largos para los que se estima que las fincas estarán en alquiler corresponde a aquellas calificadas VPO, por un plazo máximo de 25 años y de los que ya han transcurrido varios años de su calificación, y aquellas de renta antigua con los inquilinos más jóvenes y con mayor esperanza de vida. Para todas ellas, los plazos máximos supuestos de duración del arrendamiento son menores que la vida útil de los edificios, y es por ello que los valores residuales considerados son coherentes, para unas viviendas que en el momento supuesto de su venta o para el que se estima su valor residual, se trataría de viviendas de segunda mano de entre 10 y 50 años de antigüedad, plazos menores que su vida útil (75 años) en el caso de las viviendas.

Ninguna de las fincas con uso oficinas, locales comerciales o edificio industrial tiene contratos de arrendamiento superiores a su vida útil.

2.2. Cuantifiquen el porcentaje que representa el valor residual de los activos sobre su valor razonable al 31 de diciembre de 2014.

Los valores razonables informados a 31 de diciembre de 2014 son los resultantes de un informe de tasación externo, realizado para cada uno de los edificios en alquiler pero con base en valores individuales de cada una de las fincas que las integran, que son varios miles.

Dichos valores razonables se han calculado por tasadores terceros especializados, con base en múltiples supuestos e hipótesis, y es nuestro criterio no cuestionar ni dichas hipótesis ni los valores resultantes si consideramos sus hipótesis y supuestos razonables. Por otro lado, la Sociedad no dispone de los ficheros base de la firma tasadora, en los que ha basado sus tasaciones.

En el informe de tasación externa se informa, para cada una de las miles de fincas, el valor residual al final de su periodo estimado de mantenimiento en alquiler, que varía para cada una de ellas. No se informa en el informe de los valores actuales a 31/12/2014 de los valores residuales de cada una de las fincas, por lo que facilitar la información que nos piden requeriría un nuevo encargo a la sociedad tasadora. En cualquier caso, se solicitará dicha información en las próximas tasaciones y se incluirá en las notas explicativas de las cuentas anuales del ejercicio 2015 y ejercicios siguientes.

2.3. Aporten un análisis de sensibilidad de los valores razonables obtenidos a 31 de diciembre de 2014, señalando cómo se verían afectados ante variaciones en la hipótesis de ocupación.

Como hemos informado en la respuesta del apartado anterior, los valores razonables informados a 31 de diciembre de 2014 son los resultantes de un informe de tasación externo y no es posible aportar esa información.

En cualquier caso, creemos que las hipótesis de ocupación consideradas por el tasador externo son coherentes con los niveles de ocupación que razonablemente pueden esperarse en el futuro, que, probablemente, diferirán muy poco de los observados históricamente en todos nuestros inmuebles en alquiler. Por ello, creemos que, de entre todas las variables que inciden en el valor de los inmuebles (valores de transacción actuales, evolución de los precios de los inmuebles no arrendados, de los tipos de interés básicos, de las tasas de descuento y de las rentabilidades exigidas por los agentes del mercado inmobiliario, evolución de las rentas futuras, evolución de las normativas, costes de



mantenimiento de los edificios, etc.), la ocupación de los inmuebles del Grupo es la que se ha mostrado históricamente más estable, y cercana a la plena ocupación en nuestro "core business", el segmento de viviendas en alquiler. No obstante, si en los ejercicios en los que cada una de las fincas se prevé que se mantengan u oferten en alquiler se previera una disminución de las tasas de ocupación, esta hipótesis sería considerada en los futuros informes de tasación, se trasladaría a los valores razonables y se informaría de ello en las cuentas anuales.

3. Las notas 14 y 20 de las cuentas anuales consolidadas, relativas a "Activos financieros corrientes" y "Situación fiscal", respectivamente, muestran que, al cierre de 2014, el grupo CEVASA recoge en el epígrafe de Deudores un importe de 11.092 miles € correspondientes a subvenciones pendientes de cobro a la Generalitat de Catalunya (2.940 miles € a 31 de diciembre de 2013).

Por su parte, la nota 15.2 sobre ingresos diferidos, aporta mayor información sobre estas subvenciones, señalando que su práctica totalidad ya se ha imputado a la cuenta de resultados, y que "es aventurado realizar cualquier mención respecto a la fecha de su cobro".

La memoria señala que se trata de subvenciones de capital no reintegrables, "por cuanto ya se ha cumplido con la obligación de construir los edificios VPO en alquiler y no cabe posibilidad alguna de descalificación administrativa, supuesto que, de ser posible, obligaría a reintegrar las subvenciones devengadas y percibidas."

A este respecto, deberán ampliar la siguiente información:

- 3.1. Aclaren si es posible o no que se produzca la descalificación administrativa que lleve a CEVASA a reintegrar las subvenciones percibidas.

Tal y como se describe en la memoria, se trata de subvenciones no reintegrables, por haber cumplido con todas las condiciones para su percepción. Además:

- a) En la mayor parte de los casos la normativa que ampara la calificación VPO de las viviendas promovidas no permite la descalificación voluntaria de las mismas. En los pocos casos que se permite, el grupo no lo contempla como hipótesis de futuro.
- b) Sólo puede perderse la calificación VPO en instancias de la Administración con competencias en esta materia ante supuestos gravísimos por parte de los propietarios de viviendas VPO en alquiler, que razonablemente no puede contemplarse. Aunque el supuesto de descalificación no es contemplable, de darse, la contrapartida sería que las viviendas quedarían liberadas de todas las limitaciones de la VPO destinada a alquiler o venta, pasando a ser viviendas libres de inmediata realización, lo que compensaría los perjuicios que de ello se derivaran.

- 3.2. Indiquen si, a 31 diciembre de 2014 o a la fecha de su respuesta a este escrito, han recibido notificación relativa a la descalificación administrativa de las referidas subvenciones de capital por parte de la Generalitat de Catalunya, o tienen algún indicio de que dicha descalificación podría producirse.

En caso afirmativo, aporten la información de la que disponen y el posible impacto sobre los estados financieros de CEVASA.



Como hemos informado en la respuesta del apartado anterior, ni hemos recibido notificación alguna de descalificación, ni con el cumplimiento de la normativa ello es posible de manera unilateral por la Generalitat de Catalunya.

3.3. Aporten un detalle de la antigüedad del saldo pendiente de cobro de las mencionadas subvenciones de capital.

Las subvenciones de capital pendientes de cobro se registraron en la fecha de su devengo, que coincide con la de la calificación definitiva.

Los importes pendientes de cobro a 31.12.2014 son los siguientes:

| | Fecha calificación | Importe en miles de euros |
|-----------------------------------|---------------------------|----------------------------------|
| Subvención promoción alquiler VIC | 27/11/2012 | 2.207 |
| Subvención promoción La Serra 4 | 13/03/2012 | 1.731 |
| Subvención promoción Can Llong 6 | 21/11/2012 | 1.578 |
| Subvención promoción Can Llong 5 | 21/12/2012 | 5.575 |
| TOTAL | | 11.091 |

En la fecha de redacción de esta respuesta, del saldo pendiente de cobro a 31 de diciembre de 2014 es de 6.143 miles de euros.

4. La nota 4.2.e) de la memoria consolidada sobre instrumentos financieros, describe el tratamiento contable de los activos recogidos en el epígrafe "Otros activos no corrientes" señalando que se trata de depósitos bancarios a largo plazo en entidades financieras, en garantía de algunos préstamos hipotecarios, los cuales se valoran por su valor razonable, así como depósitos y fianzas no corrientes que corresponden, básicamente, a los depósitos efectuados en Organismos Oficiales por las fianzas cobradas a los arrendatarios de inmuebles.

Por su parte, la nota 12.2 indica que, al 31 de diciembre de 2014, este epígrafe acumula un importe de 9.641 miles €, de los cuales 6.583 miles € corresponden a "Fondos de inversión" incorporados al consolidado por la combinación de negocios con SBD Lloguer Social.

- 4.1. Describan cuál es la naturaleza de los activos incluidos en estos fondos de inversión, junto con sus principales características, identificando la contraparte, así como la política contable que aplican a dichos activos.

Se trata de un fondo de inversión denominado Foncaixa Rentas Abril 2021, FI (ISIN ES0112831021) gestionado por InverCaixa Gestión SGIC, con inversiones principales en Renta Fija, la mayor parte de ella deuda a plazo fijo, que se valora por su valor liquidativo. Las diferencias entre su valor liquidativo y su valor contable se registran en el Patrimonio Neto.

5. La nota 13 de la memoria consolidada desglosa la composición del epígrafe de Existencias a la fecha de balance, mostrando un importe de 2.766 miles € correspondiente a "Anticipos de solares" incorporados al consolidado de CEVASA en la combinación de negocios con SBD Lloguer Social.



5.1. Describan las principales características de estos anticipos y los solares a los que se refieren, su fecha de entrega, así como la fecha en la que tienen previsto llevar a cabo la transacción.

Como hemos mencionado en la respuesta al apartado 1.1., la filial de SBD Lloguer Social, S.A., denominada "Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.A." tiene firmado sendos compromisos de compraventa de dos solares en Sabadell, a unos precios determinados en su momento y que están siendo objeto de revisión con el vendedor, la sociedad que participa con CEVASA en SBD y su filial. Los precios están siendo objeto de revisión y negociación por haber cambiado las circunstancias que determinaron los mismos (marco financiero y de subvenciones del anterior Plan de Vivienda de Catalunya).

Se tiene como objetivo cerrar las negociaciones en los próximos meses. No obstante, no puede anticiparse el resultado de las mismas.

6. La nota 20 sobre Situación Fiscal incorpora una explicación de la relación entre el gasto por el impuesto y el resultado contable, que no cumple con lo descrito por el párrafo 81.c) de la NIC 12 Impuesto sobre las ganancias.

6.1. Aporten una nueva conciliación entre ambas magnitudes, en una de las siguientes formas:

- (i) Una conciliación numérica entre el gasto por el impuesto y el resultado de multiplicar el resultado contable por el tipo o tipos impositivos aplicables, especificando también la manera de computar los tipos aplicables utilizados, o

Se acompaña la conciliación que se solicita.



| | Miles de Euros | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|
| | 2014 | 2013 |
| Resultados agregados individuales de impuestos (SBD 40%) | 29.125 | 3.907 |
| Diferencias negativas en combinaciones de negocios | 1.286 | |
| Correcciones agregadas Régimen Consolidación Fiscal | -1.790 | -1.143 |
| Resultado consolidado antes de IS | 28.621 | 2.765 |
| Diferencias permanentes: | | |
| a) Resultado no computable fiscalmente | -1.286 | |
| b) Otras diferencias permanentes agregadas | -2.083 | -119 |
| Diferencias temporales agregadas | 632 | 810 |
| Compensación bases negativas agregadas antes de incorporación al Régimen de Consolidación Fiscal | -423 | |
| (1) Base imponible agregada tras correcciones Régimen Consolidación Fiscal | 25.460 | 3.456 |
| Cuotas íntegras agregadas ((1) x -30%) | -7.638 | -1.037 |
| Deducciones y bonificaciones fiscales agregadas por actividades | 1.672 | 693 |
| Gasto por Impuestos diferidos del ejercicio por limitación gtos.financ.y amortiz más compensación de bases negativas antes de incorporación al Régimen de Consolidación Fiscal | 63 | 243 |
| Gasto por Impuesto sobre beneficios corriente del ejercicio | -5.904 | -101 |
| Mayor gasto por Impuesto sobre beneficios ejercicio anterior | 2 | -99 |
| Total Impuesto sobre beneficios corriente | -5.902 | -200 |
| Correcciones al impuesto diferido del ejercicio (cambios tipos impositivos) | -107 | |
| Correcciones al impuesto diferido de ejercicios anteriores | | 455 |
| Gasto por Impuesto sobre Beneficios agregado registrado | -6.009 | 255 |

(ii) una conciliación numérica entre el tipo medio efectivo y el tipo impositivo aplicable, especificando también la manera de computar el tipo aplicable utilizado.

No desarrollado al estar aportada una nueva conciliación en una de las formas requeridas. Ver punto 6.1.i)

6.2. Expliquen el impacto que ha tenido sobre los activos y pasivos por impuestos diferidos del grupo, así como, en su caso, sobre la cuenta de resultados y el patrimonio neto de CEVASA, la modificación de tipos impositivos contemplada en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto de Sociedades



El impacto agregado de la modificación de los tipos impositivos contemplada en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, en los activos y pasivos por impuestos diferidos es el siguiente:

- 1) El reconocimiento de un menor ingreso por impuesto sobre sociedades, en la Cuenta de Resultados del ejercicio 2014, en 107 mil euros, que se muestra en el cuadro de conciliación del punto 20 de la memoria consolidada. Se desglosa de la siguiente manera:
 - a. Un menor ingreso por 183 miles de euros, por variación de los activos por impuestos diferidos.
 - b. Un menor gasto por 76 miles de euros, por variación de los pasivos por impuestos diferidos.
- 2) El reconocimiento adicional en el Estado de Ingresos y Gastos reconocidos del ejercicio 2014, en 13 mil euros, que se imputan directamente a Patrimonio neto y que tienen su origen en impuestos diferidos relacionados con los ajustes por valoración de instrumentos financieros, registrados en el epígrafe AVII del balance consolidado.

7. Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2014 no contienen todos los desgloses de información requeridos por las NIIF, por lo que deberán aportar, en la medida que sean relevantes o, en caso contrario, señalen por qué no, la siguiente información:

7.1. De conformidad con el párrafo 85 de la NIC 37 *Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes* se debe revelar, para cada tipo de provisión, una breve descripción de la naturaleza de la obligación contraída, así como el calendario esperado de las salidas de beneficios económicos producidos por la misma, junto con sus incertidumbres y principales hipótesis realizadas.

En su respuesta deberán incorporar información específica sobre la adición de 4.438 miles € que se ha producido en el epígrafe "*Provisiones corrientes*" durante el ejercicio 2014.

La totalidad de las provisiones registradas como pasivos no corrientes son de tipo fiscal y se corresponden con diversos impuestos de diferentes empresas del grupo, en su mayoría recurridos, y que se encuentran en diferentes instancias administrativas o judiciales. Los importes registrados son los exigidos o exigibles por las diferentes Administraciones tributarias. No se registran posibles intereses legales por considerar que los casos en que se resuelva en contra de las empresas del grupo y deban satisfacerse los impuestos, serán compensados, en sentido inverso, por resoluciones administrativas y sentencias judiciales a favor de las mismas.

La provisión registrada como pasivo corriente, por un total de 4.438 miles de euros se corresponde con el importe liquidado dentro del primer mes del año 2015, por el Impuesto Municipal de Incremento de Valor de los Terrenos, devengado en la venta a final del año 2014, de dos edificios de viviendas en alquiler.

7.2. De conformidad con el párrafo 82A de la NIC 1 *Presentación de estados financieros*, en la sección de otro resultado global, se presentarán las partidas correspondientes a los importes de otro resultado global del ejercicio, clasificadas por naturaleza y agrupadas en aquellas que, de acuerdo con otras NIIF:

- a) No se reclasificarán posteriormente a resultados; y



- b) Se reclasificarán posteriormente a resultados si se cumplen determinados requisitos.

El resultado global o integral total comprende todos los componentes del "resultado", mostrados en el Estado o Cuenta de Resultados" y los componentes de "Otro resultado global o integral", se muestran en el apartado B) del "Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos", clasificados por naturaleza. Si bien no se indica en el mencionado Estado ni se agrupan como indica el nuevo párrafo 82A de la NIC 1, todas las partidas que allí se muestran se reclasificarán en otros ejercicios a resultados si se cumplen determinados requisitos, al estar relacionadas con ajustes por valoración de instrumentos financieros.

8. Por último, en relación con la formulación de cuentas de los próximos ejercicios, se les recuerda lo siguiente:

- 8.1. La memoria deberá desglosar el nivel de jerarquía de valor razonable en el que se clasifican los valores obtenidos por el grupo (NIIF 13, párrafo 94).

Les agradecemos este comentario, el cual será tenido en cuenta en la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Para cualquier aclaración, quedamos a su disposición.

Atentamente,

Fdo
Donato Muñoz Montes
Director General del Grupo CEVASA