



**Compañía Española de  
Viviendas en Alquiler**

# **Informe Financiero Anual Correspondiente al Ejercicio 2017**



## **INFORME FINANCIERO ANUAL CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2017**

### **ÍNDICE:**

#### **A) INFORME FINANCIERO INDIVIDUAL:**

Página 4: Declaración responsable de los miembros del Consejo de Administración.

Página 5: Informe de Auditoría.

Página 12: Informe de Gestión.

Página 39: Cuentas Anuales.

#### **B) INFORME FINANCIERO DEL GRUPO CEVASA:**

Página 110: Declaración responsable de los miembros del Consejo de Administración:

Página 111: Informe de Auditoría

Página 118: Informe de Gestión.

Página 145: Cuentas Anuales.

## ***A) INFORME FINANCIERO INDIVIDUAL***

**PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA ANUAL  
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE  
DICIEMBRE DE 2017**

La Dirección de la entidad COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. (la “**Sociedad**”) presenta la información financiera anual de la Sociedad correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 mediante la firma del siguiente documento:

De acuerdo al art. 8.1 b) contenido en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad declaran que, hasta donde alcanza su conocimiento, las Cuentas Anuales (esto es, el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria), correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017, elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

Asimismo, todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad declaran que el Informe de Gestión de la Sociedad incluye, asimismo, un análisis fiel de la evolución, de los resultados empresariales y de la posición de la Sociedad, así como de la descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.

Barcelona, a 22 de marzo de 2018

---

**D. Jaume Dedeu Bargalló**  
Presidente

---

**D<sup>a</sup> Maria Vaqué Boix**  
Consejero

---

**D. Manuel Valiente Margelí**  
Consejero

---

**D. Àngel Segarra Ferré**  
Consejero

---

**Taller de Turisme i Medi Ambient, S.L.**  
Consejero  
Representado por **D. Bru Pellissa Vaqué**

---

**D<sup>a</sup> Montserrat Guillén Estany**  
Consejero

---

**D. Carlos Manzano Cuesta**  
Consejero



# **Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.**

Informe de Auditoría,  
Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
al 31 de diciembre de 2017

## *Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente*

A los accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.:

### *Informe sobre las cuentas anuales*

---

#### *Opinión*

Hemos auditado las cuentas anuales de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la Nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

#### *Fundamento de la opinión*

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

---

#### *Cuestiones clave de la auditoría*

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

**Cuestiones clave de la auditoría****Modo en el que se han tratado en la auditoría***Valoración de instrumentos de patrimonio por inversiones en empresas del grupo no corrientes*

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. presenta a 31 de diciembre de 2017 un saldo del epígrafe de “instrumentos de patrimonio por inversiones en empresas del grupo no corrientes” por importe de 75.199 miles de euros, tal y como se detalla en las Notas 4.6.6 y 9.12 de la memoria adjunta. Dichas inversiones suponen una cifra relevante de las cuentas anuales de la Sociedad, representando aproximadamente un 67% del total del activo.

Tal y como se indica en la Nota 4.6.6 de la memoria adjunta, la Sociedad lleva a cabo una evaluación de las posibles correcciones valorativas por deterioro, comparando el valor en libros de las participaciones con su importe recuperable, siendo éste, salvo mejor evidencia, el patrimonio neto de la sociedad participada corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración. La corrección de valor o, en su caso, su reversión, se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se produce.

La cuantificación del importe recuperable de dichas participaciones requiere la aplicación de juicios y estimaciones significativas por parte de la Dirección de la Sociedad, tanto en la determinación del método de valoración como en la consideración de las hipótesis clave establecidas.

La importancia relativa de las inversiones mantenidas en empresas del grupo y los juicios significativos anteriormente descritos supone que consideremos este asunto como un aspecto relevante de nuestra auditoría.

Nuestros procedimientos de auditoría han incluido, entre otros, la consideración del proceso implantado por la Sociedad para la evaluación del potencial deterioro en instrumentos de patrimonio por inversiones en empresas del grupo no corrientes.

Asimismo, hemos evaluado la metodología de valoración utilizada por la Sociedad. Hemos obtenido los balances auditados de las sociedades participadas más relevantes y hemos revisado los importes de las plusvalías identificadas, contrastando las mismas con las valoraciones de sus inversiones inmobiliarias realizadas por expertos independientes, para los que hemos evaluado los requisitos de competencia e independencia, sin encontrar excepciones.

Para dichas valoraciones, hemos determinado que han sido realizadas de acuerdo con las Normas de Regulación de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) comprendidas en el llamado “Red Book” - Manual de Valoraciones. Para ello, hemos mantenido reuniones con los tasadores conjuntamente con nuestros expertos internos, comprobando para una muestra representativa de dichas valoraciones los cálculos utilizados, la rentabilidad final, la duración de los contratos de alquiler, el tipo y antigüedad de los inmuebles, la ubicación de los mismos y la tasa de ocupación, así como la tasa de descuento utilizada. Asimismo, para una muestra de activos hemos comprobado las especificaciones técnicas utilizadas por los expertos independientes a la hora de determinar el valor razonable de dichos activos con sus escrituras de compraventa.

Hemos concluido que el enfoque de la Dirección es consistente y se encuentra soportado por la evidencia disponible.

Por último, hemos evaluado que los desgloses de información incluidos en las Notas 4.6.6 y 9.12 de la memoria adjunta en relación con esta cuestión son adecuados respecto a los requeridos por la normativa contable aplicable.

**Cuestiones clave de la auditoría****Modo en el que se han tratado en la auditoría***Valoración de las inversiones inmobiliarias*

La Sociedad posee activos inmobiliarios, los cuales están registrados en el epígrafe de “Inversiones inmobiliarias” por importe de 7.874 miles de euros, que representan el 7% del total activo de la entidad. Se detalla información sobre los elementos incluidos en dicho epígrafe en las Notas 4.3 y 7 de la memoria adjunta. Los activos incluidos en el epígrafe “Inversiones inmobiliarias” se encuentran registrados según el modelo de coste de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

Tal y como se indica en la Nota 4.3, dichos inmuebles se someten a pruebas de pérdidas por deterioro. Para obtener en valor recuperable de dichos activos, la Sociedad obtiene el valor razonable mediante tasaciones realizadas por un experto independiente.

La metodología utilizada para determinar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias es principalmente el descuento de flujos de caja, de conformidad con la práctica habitual de mercado. Dichas valoraciones se basan en una serie de juicios y estimaciones significativas.

Por ello, nos hemos centrado en esta área debido a la relevancia de dicho epígrafe para la actividad de la Sociedad y los juicios requeridos por parte de la Dirección. Cambios en estos supuestos podrían conducir a un cambio en el valor recuperable de dichos activos y su respectivo impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias.

A efectos de comprobar su importe en libros antes de considerar cualquier pérdida por deterioro, hemos probado las amortizaciones anuales de las inversiones inmobiliarias, observando que las mismas se calculan de acuerdo con el método lineal a lo largo de su vida útil, sin detectar incidencias significativas.

Hemos obtenido las valoraciones de dichos activos realizadas al cierre del ejercicio por expertos independientes, y hemos evaluado los requisitos de competencia e independencia de los mismos, sin encontrar excepciones.

Hemos determinado que las valoraciones han sido realizadas de acuerdo con las Normas de Regulación de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) comprendidas en el llamado “Red Book” - Manual de Valoraciones. Para ello, hemos mantenido reuniones con los tasadores conjuntamente con nuestros expertos internos, comprobando para una muestra representativa de dichas valoraciones los cálculos utilizados, la rentabilidad final, la duración de los contratos de alquiler, el tipo y antigüedad de los inmuebles, la ubicación de los mismos y la tasa de ocupación, así como la tasa de descuento utilizada. Asimismo, para una muestra de activos hemos comprobado las especificaciones técnicas utilizadas por los expertos independientes a la hora de determinar el valor razonable de dichos activos con sus escrituras de compraventa.

Por último, hemos comprobado los desgloses correspondientes en las Notas 4.3 y 7 de las cuentas anuales adjuntas.

Consideramos que hemos obtenido suficiente evidencia de auditoría a lo largo de nuestro trabajo para corroborar la razonabilidad del enfoque de la Dirección de la Sociedad.

---

### *Otra información: Informe de gestión*

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2017, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre la información contenida en el informe de gestión se encuentra definida en la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, que establece dos niveles diferenciados sobre la misma:

- a) Un nivel específico que resulta de aplicación a determinada información incluida en el Informe Anual de Gobierno Corporativo, según se define en el art. 35.2. b) de la Ley 22/2015, de Auditoría de Cuentas, que consiste en comprobar únicamente que la citada información se ha facilitado en el informe de gestión y en caso contrario, a informar sobre ello.
- b) Un nivel general aplicable al resto de la información incluida en el informe de gestión, que consiste en evaluar e informar sobre la concordancia de la citada información con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma, así como evaluar e informar de si el contenido y presentación de esta parte del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito anteriormente, hemos comprobado que la información mencionada en el apartado a) anterior se facilita en el informe de gestión, y que el resto de la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2017 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

### *Responsabilidad de los administradores y de la comisión de auditoría en relación con las cuentas anuales*

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

La comisión de auditoría es responsable de la supervisión del proceso de elaboración y presentación de las cuentas anuales.

### *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales*

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con la comisión de auditoría de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.



También proporcionamos a la comisión de auditoría de la entidad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con la misma para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a la comisión de auditoría de la entidad, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

## *Informe sobre otros requisitos legales y reglamentarios*

### *Informe adicional para la comisión de auditoría*

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para la comisión de auditoría de la Sociedad de fecha 22 de marzo de 2018.

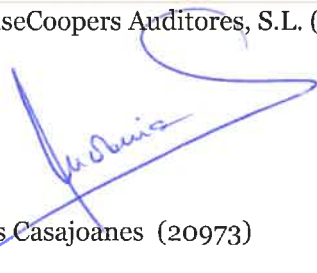
### *Periodo de contratación*

La Junta General de Accionistas Ordinaria celebrada el 4 de junio de 2015 nos nombró como auditores por un período de 3 años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

### *Servicios prestados*

El único servicio prestado ha sido la presente auditoría de cuentas, sin que hayamos prestado servicios distintos ni a la entidad auditada, ni a sus sociedades dependientes.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Mireia Oranias Casajoanes (20973)

23 de marzo de 2018

Col·legi  
de Censors Jurats  
de Comptes  
de Catalunya

PricewaterhouseCoopers  
Auditores, S.L.

Any 2018 Núm. 20/18/00524  
IMPORT COL·LEGIAL: 96,00 EUR

.....  
Informe d'auditoria de comptes subjecte  
a la normativa d'auditoria de comptes  
espanyola o internacional  
.....

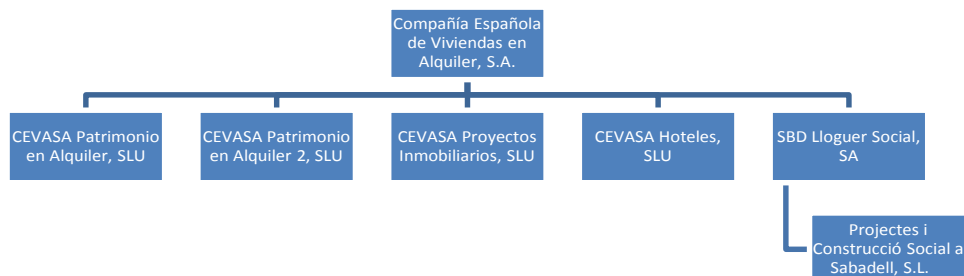
## COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. Y GRUPO CEVASA

### INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2017

## 1. Situación de la entidad y del grupo

### **Sociedades que integran el grupo CEVASA**

El Grupo CEVASA (o el Grupo) 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. (en adelante SBD) 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, mediante las que se realizan las actividades de promoción inmobiliaria y de suelo.

CEVASA Hoteles, S.L.U. es una sociedad que realizaba la actividad de gestión hotelera, hasta comienzos del año 2016, en que se vendió el único hotel propiedad del grupo. Desde entonces se ha mantenido sin actividad.

Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L. (en adelante PROCOSOSA) 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 %. PROCOSOSA está participada en un 100% por SBD.

## **Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento**

La estructura organizativa del Grupo está encabezada por:

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

El órgano de administración de las sociedades filiales participadas 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 y PROCOSOSA, están administradas por consejos de administración de cinco miembros, vinculados en su mayoría a 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 o se emiten informes al Consejo de Administración sobre determinados acuerdos relacionados con sus ámbitos de actuación.

No existen consejeros delegados ni consejeros con funciones ejecutivas, excepto en SBD y PROCOSOSA, 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 tres personas más, 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.

Respecto al gobierno corporativo de la Sociedad y su Grupo, puede consultarse el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2017 que la Sociedad hace público al mismo tiempo que este informe y que puede consultarse y descargarse en la su web [www.cevasa.com](http://www.cevasa.com). Dicho documento incluye detalladas informaciones sobre:

- La estructura de propiedad
- Aspectos relativos a la junta general
- Estructura de la administración de la Sociedad
- Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo
- Los sistemas de control y gestión de todo tipo de riesgos
- El grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo
- Otras informaciones de interés

### **Actividades y líneas de actuación**

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

Las principales inversiones del grupo son a muy largo plazo, y los resultados y rentabilidades de dichas inversiones dependen:

- De los márgenes ordinarios de la explotación en alquiler de los edificios, resultado de la evolución de los precios de alquiler, de los niveles de ocupación y de la gestión corriente de los gastos de explotación de los edificios, especialmente los de mantenimiento y los de gestión de la cartera inmobiliaria.
- De la limitación de los gastos de administración y estructura, cuyo peso relativo se reduce con el crecimiento paulatino de la cartera y del tamaño del Grupo, aumentando las economías de escala.
- Los resultados de la política de rotación de activos o actuaciones de inversión y desinversión y tiempos esperados de maduración de las inversiones en cartera.

El Grupo CEVASA aplica una política orientada a un crecimiento estable. Con el fin de limitar los riesgos asociados a sus negocios, mantiene un exigente control del endeudamiento.

## **2. Evolución y resultado de los negocios**

### **2.1 Evolución y tendencia seguida por los ingresos, los costes y el resultado**

#### **A) GRUPO CEVASA**

##### *Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por el resultado*

En el año 2017, el Grupo obtuvo un resultado positivo de 15.469 miles de euros, frente a los 26.520 miles de euros del año anterior. Estos resultados incluyen las plusvalías de esos años, derivadas de la valoración a valor razonable de las inversiones inmobiliarias (inmuebles en alquiler o con ese destino).

En lo que se refiere al resultado bruto, éste ha sido de 16.309 miles de euros, frente a los 34.619 miles de euros del año anterior.

A comienzos del año 2016 se vendió el hotel que el Grupo tenía en la localidad de Torrevieja (Alicante), operación que ocasionó un resultado contable antes de impuestos de 9.265 miles de euros. Excluyendo el beneficio anterior, el resultado comparativo antes de impuestos del año 2016 sería de 25.354 miles de euros.

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

- 1) El resultado bruto de las explotaciones y negocios corrientes, básicamente inmuebles en alquiler, ha sido en el año 2017 de 11.629 miles de euros, frente a los 10.494 miles de euros del mismo periodo del año 2016 (+1.135 miles de euros). La mejora de este resultado se explica principalmente por el aumento de las rentas de alquiler (+972 miles de euros), por un mayor parque de viviendas de alquiler y también como consecuencia de las inversiones de mejora y actualización que se vienen realizando en la cartera de inmuebles.
- 2) Las variaciones de valor razonable de las inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados aportaron un beneficio bruto de 5.866 miles de euros, frente a los 16.403 miles de euros del mismo periodo del año anterior (-10.537 miles de euros). En estos beneficios se incluye tanto las diferencias de valor de los activos como las variaciones de los impuestos asociados con la posible realización de dichos inmuebles (Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos), distintos del Impuesto sobre Sociedades.
- 3) La disminución de los tipos de interés y el menor saldo medio de financiación externa explican una mejora del resultado en 293 miles de euros.
- 4) Durante el ejercicio 2017 la aportación al resultado antes de impuestos de la cartera de inversiones financieras del Grupo ha sido de 167 miles de euros. Frente a este resultado, en el mismo periodo del año 2016 se obtuvo una pérdida de 100 miles de euros.
- 5) Tras finalizar algunos contenciosos con sentencias favorables, se han obtenido devoluciones de impuestos satisfechos en pasados ejercicios, por un total de 218 mil euros, frente a los 254 mil del ejercicio 2016.

#### *Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los ingresos*

Casi en su integridad, durante el año 2017, los ingresos corrientes del Grupo han provenido de la actividad de alquiler de edificios, y han aumentado un 7,55%, pasando de 13.344 miles de euros en el año 2016 a los 14.382 miles de euros del año 2017.

	Rentas netas de repercusiones de gastos			
	2017	2016	Diferencia	% Variac.
<b>RESIDENCIAL</b>	<b>11.602</b>	<b>11.072</b>	<b>292</b>	<b>2,64%</b>
<b>Viviendas en Cataluña</b>	<b>11.602</b>	<b>11.072</b>	<b>292</b>	<b>2,64%</b>
De Cevasa Patrimonio en Alquiler	8.597	8.099	260	3,21%
Meridiano Cero Barcelona	5.861	5.660	201	3,55%
La Sagrera en Barcelona	1.196	1.165	31	2,63%
VPO Sta. Coloma	690	678	12	1,84%
Igualada	222	212	10	4,62%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	61	62	0	-0,21%
VPO Vic (Barcelona)	329	323	6	2,00%
Cornellà (Barcelona)	238	0	238	100,00%
De SBD Lloguer Social	3.005	2.973 <sup>F</sup>	32	1,07%
VPO La Falla	492	486	6	1,21%
VPO La Serra 2	391	389	1	0,34%
VPO Espronceda	216	213	3	1,30%
VPO Can Llong 5	1.220	1.212	8	0,64%
VPO Can Llong 6	368	366	2	0,56%
VPO La Serra 4	319	307	12	3,89%
<b>COMERCIAL</b>	<b>796</b>	<b>828</b>	<b>-32</b>	<b>-3,89%</b>
<b>Locales y parkings comerciales en Cataluña</b>	<b>796</b>	<b>828</b>	<b>-32</b>	<b>-3,89%</b>
De Cevasa Patrimonio en Alquiler	744 <sup>F</sup>	786	-42	-5,36%
Locales en Barcelona	680	730	-51	-6,92%
Locales La Sagrera en Barcelona	41	41	0	0,57%
Locales Sta.Coloma	20	15	5	34,18%
Locales Cornellà	3	0	3	100,00%
De SBD Lloguer Social	52	42	10	23,62%
<b>OFICINAS</b>				
Oficinas en Barcelona	<b>1.622</b>	<b>1.151</b>	<b>471</b>	<b>40,93%</b>
<b>EDIFICIOS INDUSTRIALES</b>	<b>89</b>	<b>90</b>	<b>-1</b>	<b>-1,35%</b>
<b>PARKINGS COMERCIALES</b>	<b>244</b>	<b>203</b>	<b>41</b>	<b>20,08%</b>
<b>TOTALES</b>	<b>14.352</b>	<b>13.344</b>	<b>1.008</b>	<b>7,55%</b>

Como en el pasado ejercicio y con alguna excepción, se observa una mejora de rentas en el segmento residencial, con leve mejora de los precios unitarios medios.

Han aumentado significativamente las rentas por alquiler de las oficinas, donde se aprecia un aumento tanto en la ocupación como en los precios medios unitarios. Estos aumentos tienen su origen tanto en la mejora generalizada de la economía y de la demanda como en las importantes inversiones que hemos realizado en los últimos años para actualizar estos edificios y hacerlos más competitivos.

La mayor ocupación de los tres edificios de oficinas en Barcelona ha repercutido positivamente en los ingresos de la explotación de su planta bajo rasante, que el Grupo destina a parking comercial.

Por el contrario, las rentas por alquiler de locales están estancadas y en algunos casos siguen descendiendo. Estos locales se encuentran, en su mayor parte, en localizaciones poco comerciales y en un entorno dominado por un centro Hipercor, que en los últimos años ha perdido atractivo. Para revertir esta tendencia están en marcha inversiones en renovación del aspecto exterior de las fachadas de los edificios en Barcelona donde en su mayoría se sitúan, lo que creemos que ayudará al aumento de los ingresos por alquiler de locales.

#### Alquiler de viviendas:

En el año 2017, el precio de la vivienda en alquiler aumentó en España una media del 18,4% siendo el precio medio por m<sup>2</sup> de 9,7€. En el último trimestre del año los precios se moderaron con un crecimiento menor, del 3,3%.

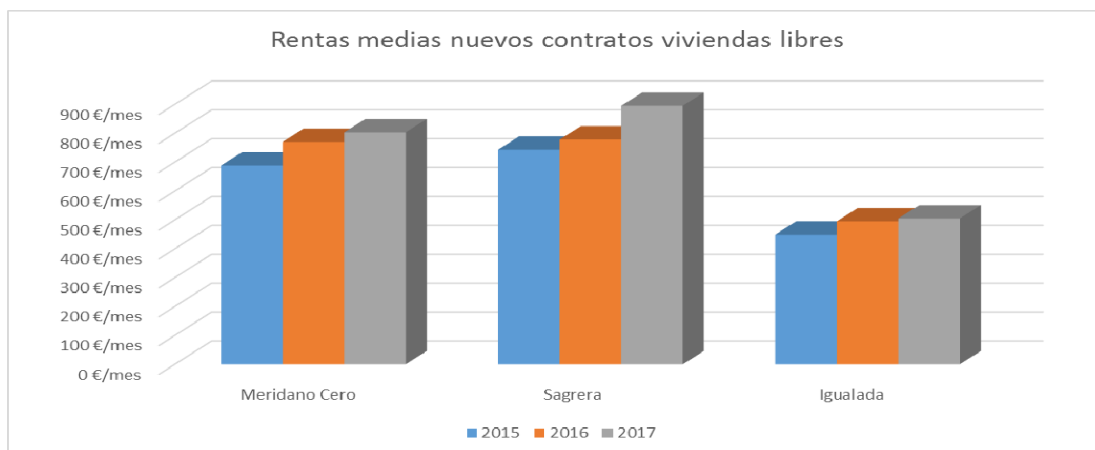
Por lo que respecta a Barcelona, la plaza donde el Grupo tiene un mayor número de viviendas en alquiler, los precios medios bajaron durante el año 2017 un 2,4%. A pesar de ello sigue siendo la ciudad más cara del país, con 17,5 €/m<sup>2</sup>, seguida por Madrid con 15,5€, y San Sebastián y Palma de Mallorca con 14,1€ y 12,2€, respectivamente.

Respecto a los precios de las promociones en alquiler que el Grupo tiene en Barcelona, en la promoción en la Avenida Meridiana, los precios se han mantenido alrededor de los 11,5€/m<sup>2</sup>, con un aumento de rentas cercano al 5%, mientras que en la promoción en el barrio de La Sagrera, de mayor calidad, el precio medio ha sido de 13,5€/m<sup>2</sup>, con un aumento del 3%.

Seguimos creyendo en una política de contención de los precios, con el fin de evitar un aumento de los costes de rotación de producto. Además, nuevos aumentos serían difíciles de absorber por nuestros clientes.

Con una plena ocupación, en términos generales y excluyendo las rentas de nuevas promociones en alquiler, las rentas del alquiler de viviendas han aumentado el 2,6%, porcentaje superior al aumento medio del IPC, del 1,97%.

Nuestro parque inmobiliario residencial está compuesto, mayoritariamente, por viviendas de protección oficial, un 68% y el resto son viviendas de renta libre. Las primeras tienen un precio regulado por la normativa de viviendas de protección oficial y las segundas están sujetas a los precios libres de mercado. El aumento de rentas en las viviendas de protección oficial ha sido prácticamente del IPC, mientras que en las segundas el aumento medio ha sido del 4%.



Se ha trabajado con listas de espera y las viviendas se han alquilado con rapidez, en un mercado caracterizado por una demanda muy superior a la oferta.

Las iniciativas públicas para aumentar el parque de alquiler en Barcelona han resultado insuficientes y no se han materializado en prácticamente ningún proyecto importante, lo cual agrava la actual situación de oferta insuficiente para atender la demanda. Los jóvenes no encuentran alquileres asequibles en Barcelona y se está produciendo un éxodo a otras poblaciones del área metropolitana e, incluso, de la provincia de Barcelona. No es una situación que nos satisfaga, pues todavía nos acordamos de las consecuencias del boom inmobiliario y la crisis posterior. Los altos precios del alquiler no ayudan a mantener una situación estable y perjudica directamente el consumo de otros productos y servicios, repercutiendo en el crecimiento de la economía en general.

Faltan nuevos proyectos y una intervención firme de la Administración, orientada a crear un gran parque de vivienda protegida en alquiler, promoviendo suelo con esa finalidad y facilitándolo a unos costes realistas que posibiliten la rentabilidad de los proyectos. También se necesitan cambios legislativos que den estabilidad a los precios y seguridad, tanto al arrendatario como al arrendador, ampliando el plazo de duración de los alquileres e incentivando fiscalmente a los propietarios que alquilen por mayor tiempo. Creemos también que sería bueno que los arrendatarios tuvieran derecho preferente a la renovación del contrato a la finalización del mismo, en condiciones más favorables que las actuales, si la vivienda se mantuviera en alquiler, salvo que el propietario o familiares de más próximos grados necesitaran la vivienda para uso propio o se procediera a su venta. El alquiler sería de esta forma un negocio más estable, seguro y previsible, y no sujeto a circunstancias coyunturales del momento o abusos derivados de la escasa oferta.

Este año 2018 terminan las obras de remodelación del complejo de Meridiano-Cero, con una inversión cercana a los 6 millones de euros, que será subvencionada parcialmente por el Ayuntamiento de Barcelona. Se han cambiado las carpinterías de madera de todas las viviendas (1.180), por unas de PVC muy eficientes energéticamente y además, se han revestido las fachadas de los 21 edificios que componen dicho complejo, de un aislante térmico exterior. En conjunto, se consigue para el usuario una reducción del consumo energético de entre el 30 y el 40%. Parte de estas obras son a cargo de los arrendatarios, que las abonarán mediante un aumento de rentas.

Para el año 2018 prevemos tasas de ocupación similares y repuntes al alza poco significativos de los precios, del orden del 4,5%.

### Alquiler de oficinas

La disponibilidad de oficinas en Barcelona sigue cayendo, a causa del buen ritmo de la contratación y un buen nivel de absorción, a la espera de que entren nuevos proyectos. Barcelona tiene ya poco espacio disponible de calidad y no puede absorber toda la demanda. En la zona *prime* las tasas de disponibilidad son del 2%, mientras que en el conjunto de la ciudad están alrededor del 9%.

Los precios de alquiler han seguido creciendo de forma estable y continuada a lo largo del año 2017. Por ejemplo, en los nuevos distritos de negocios y en la zona centro, el aumento medio de los precios ha sido del 12%. Este aumento ha sido mayor en aquellos edificios de oficinas modernos o rehabilitados y que se encuentran en un estado de conservación muy notable. El esfuerzo inversor se ha visto recompensado en una mayor rentabilidad. Los edificios antiguos de la ciudad han mantenido una tendencia alcista pero sin llegar al nivel de los anteriores. En cualquier caso, la escasez de producto seguirá tensionando los precios al alza, especialmente en los distritos de negocio.

También los precios de venta han tenido aumentos desde que el mercado empezó a remontar hace prácticamente 3 años. El aumento paralelo de las rentas de alquiler y de los precios ha mantenido las tasas de rentabilidad sin grandes variaciones, entre un 4,5% y 5% en la zona *prime* y un 6-7% en la periferia.

Barcelona seguirá centrando el interés de los inversores a lo largo de los próximos años, por las características que presenta la ciudad y su dinámica positiva, estabilidad y posibilidades de crecimiento. Las Socimis y los fondos internacionales se consolidan como los principales actores de este mercado, y algunos de ellos ya se encuentra entre sus especialistas.

La previsión para el 2018 es que la ciudad seguirá acusando una falta de oferta, por la lenta incorporación de nuevos edificios. Se prevé un incremento de los pre-alquileres para los nuevos proyectos y un repunte a corto plazo de las rentas.

En nuestro caso, después de la inversión realizada en el año 2016 en los tres edificios de oficinas que el Grupo tiene en alquiler, era previsible un aumento considerable de la ocupación, que actualmente está cercana al 100%. Las rentas del año 2017 han sido cerca de un 41% mayores que las del año 2016.

### Alquiler Locales

El retail en Barcelona ha evolucionado de forma favorable a lo largo del 2017. Ha disminuido la oferta no sólo en las primeras vías sino también en segundas y terceras. Esto se debe principalmente a la recuperación del consumo de las familias y a la mejora del empleo.

Salvo en la promoción en la Avda. Meridiana de Barcelona, donde se concentra el mayor número de locales y la ocupación media es del 85%, en el resto de promociones tenemos prácticamente plena ocupación.

La superficie media de los locales en la Avda. Meridiana, se sitúa en los 80 m2 en planta baja. Son pequeños locales que van desde los 32 hasta los 250 m2 y sólo uno tiene 400 m2.

En el segundo semestre del año 2017 comenzaron las obras de remodelación de todos los locales de esta promoción. Dichas obras finalizaran en el segundo semestre de este año 2018. Tras estas obras creemos que podemos lograr la plena ocupación a finales del año 2018, considerando que el comienzo de las obras ha facilitado ya la contratación de 900m2 nuevos que se encontraban desocupados. También esperamos que tras el fin de las obras se abra un periodo alcista en los ingresos de un producto que estaba estancado y altamente penalizado por la crisis económica.



### *Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los costes*

En el ejercicio 2017, los costes directos de explotación de los edificios en alquiler se han mantenido en niveles similares a los del año 2016, lo que ha permitido que la práctica totalidad del aumento de las rentas se haya trasladado a la cuenta de resultados.

El gasto en mantenimiento preventivo ha supuesto un 2,95% de los ingresos, frente al 3,36% del año 2016. Este último año se han conseguido importantes ahorros incidiendo en la gestión de este mantenimiento.

Los gastos en mantenimientos correctivo y de reacondicionamiento de superficies por nuevos inquilinos, han supuesto el 5,37% del total de rentas de alquiler, frente a un 6,90% en el año 2016.

En el año 2017 hemos continuado mejorando la gestión del gasto de reacondicionamiento de los inmuebles, derivado de la rotación de los contratos y alquiler a nuevos inquilinos. Este gasto ha bajado en términos generales, por haber realizado menos actuaciones en el año 2017 respecto al 2016, por menor rotación y también porque tenemos que actuar menos en el interior de las viviendas, debido a las importantes actuaciones de acondicionamiento realizadas en años anteriores. Adicionalmente, continuamos mejorando la gestión de este tipo de gasto y reduciendo su coste relativo. Ejemplos de todo ello es que el porcentaje relativo sobre las rentas de alquiler, del coste de las obras de reacondicionamiento y mejora de los interiores de las viviendas haya descendido en casi todas las promociones, registrado parcialmente en gasto y parcialmente en inversión, en función de la tipología de la actuación.



<b>Coste de las obras de reacondicionamiento de viviendas respecto a las rentas de la promoción</b>		
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Meridiano Cero Barcelona	8,6%	10,6% (*)
La Sagrera en Barcelona	2,3%	2,9%
VPO Sta. Coloma	4,0%	3,9%
Igualada	3,4%	6,2%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	2,8%	0,0%
VPO Vic (Barcelona)	2,7%	7,7%
VPO,s en Sabadell	3,1%	4,6%
(*) En este caso porcentaje exclusivamente sobre las rentas de alquiler de las viviendas de la promoción que no tienen contratos indefinidos		

También ha disminuido este tipo de gasto en las oficinas, por una menor rotación de contratos de oficinas,

El gasto total en mantenimiento correctivo ha supuesto un 2,4% del total de rentas de alquiler, manteniéndose en niveles similares a los del año 2016. En la mayoría de las promociones este gasto ha disminuido, salvo en la que tenemos en Cornellà, donde se han tenido que realizar unos cerramientos perimetrales con el fin de aumentar la seguridad del edificio.

El gasto en mantenimiento de nuevos inquilinos se sitúa en el 1,3% de los ingresos generados, un 54% menos que en 2016. Esta disminución se explica en parte porque disminuyó la menor rotación de contratos de oficinas y por la contención en el gasto de las viviendas. Cada vez más tenemos que actuar menos en los pisos debido a actuaciones de acondicionamiento realizadas en años anteriores.

El gasto en agencias de intermediación para comercializar nuestro producto en alquiler ha supuesto un 0,24% de los ingresos, lo que supone un descenso del 46% respecto a 2016. Nuestro personal ha absorbido perfectamente el producto en alquiler disponible sin necesidad de apoyos externos en viviendas y en oficinas ha bajado el ritmo de contratación. La comercialización del edificio en Cornellà, adquirido a principios del año 2017, se realizó con recursos propios y sin gastos de publicidad.

Conjuntamente con el aumento de las rentas unitarias, la contención de los gastos de explotación nos permite avanzar en la mejora del ratio, excluyendo amortizaciones y gastos financieros, *resultado bruto de las explotaciones en alquiler/rentas por alquiler*. Si durante el año 2016 este ratio fue del 74%, en el año 2017 ha sido del 80%.

Aunque creemos que todavía pueden reducirse determinados costes, con la cartera inmobiliaria actual hay poco margen para mejorar significativamente nuestros ratios de eficiencia. Habrá que esperar hasta materializar nuevas inversiones para verlos mejorados, y es que el Grupo dispone de capacidades para asumir la gestión de un mayor parque en alquiler con bajos costes marginales.

Los gastos financieros asociados a la financiación de edificios en alquiler y a la financiación general del Grupo han descendido de los 1.809 miles de euros en el año 2016 a los 1.513 miles de euros en el año 2017, por un menor endeudamiento medio y una reducción de los tipos de interés.

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

Durante todo el año 2017 han venido aumentando los precios de los activos inmobiliarios, como ya se viene observando desde hace más de dos años. Esta recuperación de los precios hacia niveles previos a la crisis, también se ha producido en los activos que componen la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA, según se desprende de las tasaciones de los inmuebles que la componen, que se realizan semestralmente.

Durante el año 2017 el valor global de la cartera inmobiliaria del grupo CEVASA, descontando las nuevas adquisiciones e inversiones, aumentó en un 2,1%, frente al 5,9% en el año 2016, correspondiendo un aumento del 1,90% a la cartera integrante de las inversiones inmobiliarias y otros inmovilizados, y un 2,58% a la cartera del circulante.

Puesto que, tras acuerdo del Consejo de Administración, desde el 01/01/2017 el Grupo valora los activos inmobiliarios calificados como inversiones inmobiliarias por el método de valor razonable, la mayor parte de esta variación se ha registrado como un ingreso en la cuenta de resultados del año 2017. Sin embargo, en aplicación de la normativa NIIF, el Grupo valora el resto de sus inmuebles (existencias inmobiliarias, inmuebles para uso propio e inmovilizado inmaterial –concesiones administrativas-) por el método de coste y no por su valor razonable, por lo que, respecto a estos inmuebles, solo se trasladan a la cuenta de resultados caídas de valor por debajo de dichos costes, y las reversiones de las mismas. En el ejercicio 2017, estas últimas variaciones de valor han sido positivas en un importe de 753 miles de euros. Sólo 50 mil euros se han trasladado a la cuenta de resultados.

### *Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por las inversiones*

#### **Inversiones en edificios en alquiler o con ese destino**

Durante el ejercicio 2017 se han realizado inversiones en inmuebles por un total de 26.979 miles de euros. Las inversiones más relevantes han sido las siguientes:

- 9.144 miles de euros, adicionales a los 520 miles de ejercicio 2016, en la compra de un edificio de 37 viviendas en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona), destinado a alquiler.
- 1.178 miles de euros en un solar, también en Cornellà de Llobregat, donde se prevé construir un edificio de dimensiones similares al adquirido en este año 2017.
- 4.601 miles de euros en los edificios de viviendas y oficinas del complejo inmobiliario “Meridiano-Cero” en Barcelona, donde en los años 2016 y 2017, se vienen realizando obras de mejora en las fachadas y cerramientos de los edificios, además de obras de reacondicionamiento del interior de los espacios alquilables.
- 12.036 miles de euros en un edificio en el centro de Barcelona, con 20 viviendas y 3 locales comerciales, destinado a alquiler.

Con todas estas inversiones, el grupo ha completado su objetivo de reinvertir en nuevos inmuebles en alquiler la liquidez obtenida en las ventas realizadas en los ejercicios 2014 y 2016.

### **Inversiones en promoción inmobiliaria y de suelo**

Durante el año 2017, el Grupo no ha promovido ninguna inversión inmobiliaria para la venta. Tampoco lo ha hecho en los últimos ejercicios.

En el ejercicio 2017 no se ha adquirido suelo con esta finalidad, aunque sí se han satisfecho pagos aplazados de inversiones realizadas en el ejercicio 2016.

## **B) 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 cabecera del grupo CEVASA, y sus principales ingresos provienen de los dividendos de sus filiales y de los servicios que ésta presta a las mismas.

Si bien los ingresos que provienen de prestación de servicios mantienen una cierta estabilidad, son más variables los ingresos provenientes de dividendos de las filiales, que se distribuyen desde éstas a la matriz, como criterio principal, en función de las necesidades de liquidez. Los beneficios de las filiales con régimen fiscal especial de entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas y procedentes de esa actividad bonificada, no se distribuyen a la matriz y quedan en las reservas de las mismas.

El resultado neto de CEVASA del ejercicio 2017 ha sido de 5.561 miles de euros, frente a los 919 miles de euros del ejercicio 2016.

El desglose de los ingresos más relevantes de CEVASA y su comparación respecto al año 2016, se presenta en el siguiente cuadro:

	(en miles de euros)			
	2017	2016	Variación	% variac.
Prestación de servicios a filiales	1.695	1.533	162	12,7%
Alquiler de edificios	89	89	0	-0,4%
Dividendos de filiales	6.097	1.875	4.222	23,9%
<b>Cifra de negocios</b>	<b>7.880</b>	<b>3.497</b>	<b>4.383</b>	<b>23,1%</b>

En el ejercicio 2017, CEVASA ingresó 6.097 miles de euros en concepto de dividendos de sus filiales, de los cuales 1.295 miles de euros se percibieron de CEVASA Patrimonio en Alquiler, SLU, 67 miles de euros de CEVASA Patrimonio en Alquiler 2, SLU., y 4.734 miles de euros de CEVASA Hoteles, SLU.

La venta a comienzos del año 2016 del único hotel que tenía el Grupo, por la sociedad CEVASA Hoteles, S.L.U., dejó a esta filial sin actividad y la liquidez obtenida se trasladó a la matriz, vía dividendos en el ejercicio 2017. Del total de dividendos percibidos de sus filiales durante el año 2017, 4.734 miles de euros provienen de aquella sociedad. En el año 2016, los dividendos trasladados a CEVASA tuvieron como origen sus resultados corrientes. Esto explica la disminución de los ingresos y del resultado contable de la matriz.

Los gastos corrientes de la matriz del Grupo como los del resto de sociedades del Grupo, son muy estables. En el año 2017 estos gastos corrientes, excluyendo amortizaciones, provisiones y gastos financieros, totalizaron 2.322 miles de euros, frente a los 2.270 miles de euros del año 2016.

El resultado financiero obtenido durante el año 2017 ha sido negativo en 126 miles de euros, frente a 137 miles de euros también negativos del año 2016.

## **2.2. Indicadores fundamentales de carácter financiero y no financiero**

### **Indicadores económico-financieros**

A partir del ejercicio 2017, el Grupo aplica el criterio de valor razonable en la valoración de sus inversiones inmobiliarias, y éstas se encuentran ahora registradas con ese valor en los estados financieros (antes valor de coste neto). Este hecho supone que dichos estados financieros muestren más adecuadamente el tamaño del Grupo y sus magnitudes financieras. Como consecuencia de ello, también los indicadores financieros muestran mejor la situación del Grupo.

Hay que hacer constar que se han reexpresado los indicadores del ejercicio 2016 publicados, para adaptarlos a los nuevos criterios valorativos.

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2017	2016 (reexpresados)
Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) (miles de euros) -no incluye plusvalías y minusvalías de activos inmobiliarios-	Resultado de explotación+ amortización + deterioros + otras partidas que no suponen entradas o salidas de efectivo de las operaciones	11.659	10.146
Cash-flow del ejercicio		-20.101	8.213
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		4.809	-142
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-30.367	7.257
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		5.458	1.098
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros) - incluye plusvalías y minusvalías de los activos inmobiliarios-	Resultado total no financiero de las operaciones	17.510	36.379
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	3,06	5,07
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	12,80	9,06
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta-Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,17	0,12
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	5,10	3,65
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	5,5%	11,0%
Retorno de los activos /(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	3,7%	6,4%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	0,8%	1,1%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		4,4	9,3
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	102.549	216.260
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	6,6	8,2
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	11,8	11,4
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,2%	1,4%

Salvo el ratio de liquidez, se mantienen estables los ratios relacionados con la estructura patrimonial y la solvencia del Grupo.

La disminución de los ratios de rentabilidad tiene su origen en los resultados contables obtenidos por la venta de un hotel del Grupo en el año 2016. Esto afecta a otros ratios relacionados con el precio de la acción en relación con los beneficios. Hay que tener en cuenta que aquel activo no estaba considerado como inversión inmobiliaria y su venta generó unos elevados resultados contables, todos materializados en el ejercicio 2016, cuando, en términos económicos debieran imputarse a lo largo de todos los años en que se tuvo la propiedad del activo.

Respecto a los indicadores bursátiles, la baja cotización de la acción en la fecha de cierre del ejercicio 2017, ha afectado a todos los ratios.

## **2.3. 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 sector inmobiliario juega un importante papel respecto al cumplimiento de los objetivos globales de sostenibilidad. De hecho, gran parte del consumo primario de energía, se emplea en calefacción y refrigeración de los edificios. Así, se estima que más de un tercio del total de las emisiones de CO2 provienen del sector inmobiliario. Por ello, es de gran importancia conseguir reducciones de los consumos energéticos de las viviendas y de los edificios en general.

La sostenibilidad es una de las bases de la estrategia del Grupo. CEVASA y su Grupo tiene como objetivo armonizar el éxito económico con objetivos sociales y ecológicos.

Las inversiones en activos inmobiliarios a muy largo plazo, que caracterizan nuestra actuación, persiguen una estabilidad en el valor y el mantenimiento de la competitividad de nuestros edificios durante años. Por eso, orientamos el diseño de nuevos edificios para que los mismos tengan bajos costes operativos en consumos de energía y bajos costes de mantenimiento. El Grupo CEVASA aplica en sus edificios, siempre que le es posible, todos aquellos avances relevantes en materia de eficiencia energética y de sostenibilidad, en sintonía con su compromiso medioambiental y considerando siempre la rentabilización a largo plazo de dichas inversiones.

Adicionalmente, poner el foco de las inversiones en el largo plazo, requiere pensar en la satisfacción de nuestros clientes actuales y futuros, y no solo en lo que a consumos energéticos se refiere, sino también en el diseño de los espacios de los edificios, ya sean privativos, de uso comunitario o de uso, pensando en presente y en el futuro. Es por ello evidente la necesidad de construir edificios de calidad, siendo ésta una de las cualidades del sector inmobiliario patrimonialista.

## **Indicadores de aspectos sociales**

### *Calidad en el servicio*

La principal actividad del Grupo CEVASA es la promoción y arrendamiento de viviendas calificadas de protección oficial por plazos muy dilatados.

Mediante su compromiso de mantenimiento en alquiler de estas promociones durante plazos tan largos, el Grupo contribuye al mantenimiento de un parque de alquiler estable y asequible.

El Grupo aplica, en las promociones de protección oficial que desarrolla, los mismos estándares de calidad y de diseño arquitectónico que en promociones de vivienda libre. También practica políticas uniformes de mantenimiento y de servicio en sus edificios. 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 ni en menor profundidad en las actuaciones periódicas de mantenimiento o menores servicios.

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*

CEVASA destina anualmente 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. También colabora en actividades culturales en los municipios en los que desarrolla sus negocios. El detalle de estas actuaciones puede consultarse en la web corporativa [www.cevasa.com](http://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. Paralelamente, y en términos generales, el nivel salarial del personal del Grupo es alto en comparación con empresas del mismo sector y con los del mercado laboral.

El Grupo aplica políticas de igualdad y no discriminación por razón de género y no existe, a igualdad de puesto y responsabilidad, discriminación alguna salarial ni de otro tipo. Esa misma política de no discriminación se produce en la selección de personal, no priorizando en ningún caso, la selección de personas por razón de sexo o de cualquier otro tipo.

Todos nuestros sistemas están enfocados al ahorro de tiempos en tareas repetitivas, lo que hace posible, año tras año, que con casi el mismo número de profesionales, se gestione un parque de inmuebles al alza y con una rotación de contratos mucho mayor, permitiendo, al mismo tiempo, emplear a nuestra cualificada plantilla en trabajos y actividades de mayor valor añadido para el Grupo y más enriquecedoras profesionalmente.

La tasa de retención de la plantilla es prácticamente del 100%.

### **3. Solvencia, liquidez y recursos de capital**

#### **Solvencia y liquidez**

Como se aprecia en los estados financieros, el Grupo financia sus negocios y actividades en su mayor parte con recursos propios. Respecto a la  $\frac{1}{4}$  parte financiada con fondos ajenos, en su mayoría se trata de préstamos subsidiados a muy largo plazo, y con unos costes mucho menores que los de mercado para préstamos equivalentes.

En el ejercicio 2017 se han realizado importantes inversiones inmobiliarias, hasta completar los objetivos de reinversión que nos habíamos marcado, tras la venta de un activo no estratégico, el único hotel que el Grupo tenía, realizada a comienzos del año 2016, en el marco de la política de rotación de activos. Las nuevas inversiones se han realizado, en su mayor parte, con tesorería procedente de aquella operación, lo que ha reducido el margen de maniobra, tal y como se había previsto.

En todo caso y en línea con nuestra política prudente, cuando realizamos nuevas inversiones inmobiliarias, consideramos siempre que sus cargas financieras puedan ser asumidas, si es posible en su totalidad, por el cash-flow ordinario procedente del alquiler de los edificios, con el fin de garantizar el cumplimiento de todos los compromisos financieros en el peor de los supuestos.

En el corto plazo, prevemos iniciar varias promociones inmobiliarias para la venta, sobre suelos adquiridos por el Grupo. Estas obras se prevé financiarlas totalmente mediante préstamos promotor y mediante pagos a cuenta de los compradores, por lo que no reducirán las capacidades financieras del Grupo para acometer nuevas inversiones inmobiliarias para patrimonio.

#### **Recursos de capital**

Los objetivos de inversión que se contemplan en el plan estratégico y que se tiene decidido acometer en los próximos años se prevé financiarlos mayoritariamente con recursos ajenos y con el cash flow que genere el parque en alquiler, y no se contemplan nuevas emisiones de capital. Creemos que el Grupo tiene todavía margen para aumentar su ratio de apalancamiento con los tipos de interés en mínimos históricos, evitando, en la medida de lo posible y deseable, el riesgo de variación al alza de los tipos de interés.



Con el fin de limitar los riesgos de variación al alza de los tipos de interés, en el ejercicio 2017 se cerraron dos operaciones swap, convirtiendo gran parte de la cartera de préstamos a tipos variables en financiación a tipos fijos.

### **Obligaciones contractuales y operaciones fuera de balance**

Salvo un par de excepciones, todas las operaciones de financiación de sus filiales están garantizadas por la matriz del grupo. El monto total del saldo vivo de los préstamos avalados, al cierre del ejercicio 2017, es de 43.937 miles de euros. Por estos servicios CEVASA percibe una remuneración a precios de mercado.

## **4. Valoración del patrimonio inmobiliario, GAV, EPRA NAV y EPRA NNAV**

### **Bases de valoración**

La valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración - International Valuation Standards (IVS)-, metodología aceptada internacionalmente y reconocida por el IASB (International Accounting Standards Board), según información de American Appraisal España, S.A. (Duff&Phelps), sociedad encargada de realizar el estudio de valoración de los activos inmobiliarios del grupo CEVASA a 31.12.2017.

La base del valor es el "Valor de Mercado", el cual se define como la cantidad estimada por la cual, en la fecha de valoración, un activo o pasivo sería intercambiado en la fecha de la valoración entre un comprador y un vendedor interesados, en una transacción en condiciones de independencia mutua, tras una comercialización adecuada y donde las partes han actuado prudentemente, debidamente informadas y sin presión.

Se incluyen en las valoraciones aquellos inmuebles que son propiedad de CEVASA y sus "sociedades dependientes", que son los que se reflejan en las partidas correspondientes del balance consolidado.

### **Valoración del Patrimonio Inmobiliario**

El patrimonio inmobiliario de las empresas del Grupo CEVASA a 31.12.2017 alcanza un valor (en adelante **GAV o Gross Asset Value**) de 421,2 millones de euros), lo que supone un aumento del 9,06% respecto al valor al cierre del ejercicio 2016.

El desglose por tipos de activos es el siguiente:

**Valoración Patrimonio Inmobiliario**

<b>Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Peso %</b>	<b>Variación %</b>
Inmuebles de propiedad en Alquiler	377.003	343.453	88,94%	9,77%
Inmovilizado material e intangible	2.468	2.740	0,71%	-9,93%
Suelo y proyectos en curso para patrimonio	6.712	5.866	1,52%	14,43%
<b>Total inversión patrimonial</b>	<b>386.184</b>	<b>352.059</b>	<b>91,17%</b>	<b>9,69%</b>
Promociones acabadas y edificios en venta	48	48	0,01%	0,00%
Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta	34.951	34.071	8,82%	2,58%
<b>Total inversión para venta</b>	<b>34.999</b>	<b>34.119</b>	<b>8,83%</b>	<b>2,58%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO INMOBILIARIO</b>	<b>421.182</b>	<b>386.177</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,06%</b>

**Valoración de la inversión patrimonial**

El valor de los inmuebles asociados a los negocios de alquiler asciende a 386,2 millones de euros, y se desglosa como sigue:

**Valoración de la inversión patrimonial**

<b>Valoración de Activos en alquiler y para uso propio (miles de €)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Peso %</b>	<b>Variación %</b>
Viviendas y plazas de parking	317.618	285.971	81,23%	11,07%
Locales comerciales	17.071	16.152	4,59%	5,69%
Edificios industriales	8.254	8.045	2,29%	2,60%
Oficinas	34.060	33.285	9,45%	2,33%
<b>Edificios en alquiler de propiedad</b>	<b>377.003</b>	<b>343.453</b>	<b>97,56%</b>	<b>9,77%</b>
<b>Suelo y constr. en curso de propiedad con destino alquiler</b>	<b>6.712</b>	<b>5.866</b>	<b>1,67%</b>	<b>14,43%</b>
<b>INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>	<b>383.716</b>	<b>349.319</b>	<b>99,22%</b>	<b>9,85%</b>
<b>Viviendas en concesión administrativa</b>	<b>999</b>	<b>1.293</b>	<b>0,37%</b>	<b>-22,74%</b>
<b>Edificios o parte de los mismos utilizados como oficinas del Grupo</b>	<b>1.469</b>	<b>1.447</b>	<b>0,41%</b>	<b>1,52%</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL E INTANGIBLE</b>	<b>2.468</b>	<b>2.740</b>	<b>0,78%</b>	<b>-9,93%</b>
<b>TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL</b>	<b>386.184</b>	<b>352.059</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,69%</b>

**Valoración de la inversión en inmuebles para la venta**

El valor de los inmuebles asociados a los negocios de promoción inmobiliaria y de suelo asciende a 35 millones de euros, y se desglosa como sigue:

**Valoración de la inversión en activos para promociones destinadas a la venta**

<b>Valoración Activos Asociados al negocio de Promociones (miles de €)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Peso %</b>	<b>Variación %</b>
Producto acabado	48	48	0,14%	0,00%
Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta	34.951	34.071	99,86%	2,58%
<b>TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES</b>	<b>34.999</b>	<b>34.119</b>	<b>100,00%</b>	<b>2,58%</b>

### **EPRA NAV y EPRA NNAV (“triple net” asset value)**

Los denominados EPRA<sup>1</sup> NAV y EPRA NNAV son indicadores del valor razonable de una empresa inmobiliaria e incluyen, además del valor razonable de sus activos, también el de todos sus pasivos. Incluyen magnitudes como revalorizaciones de existencias inmobiliarias e instrumentos financieros, que son omitidas en el cálculo del IFRS NAV

El valor del grupo con base al valor neto de sus activos y pasivos, calculado con los criterios del EPRA NAV y EPRA NNAV, se define como el valor del mismo sobre la base del valor de mercado de todos sus activos, netos de la deuda financiera, y, en el caso del NNAV, de los impuestos que se devengarían en caso de venta de aquellos activos y pasivos, entre ellos los que gravan las plusvalías o minusvalías en los mismos. Dichas referencias no se basan en el valor de la empresa como negocio, considerando tanto su capacidad para generar utilidades futuras en el desarrollo de sus actividades como la potencialidad de aumento del valor añadido mediante mejora de la estructura financiera o reorganización de carteras inmobiliarias. En cualquier caso, dichas referencias, calculadas con los criterios establecidos por EPRA, están consideradas como buenas medidas del valor razonable de una Compañía en un determinado momento, pero no se tratan de valores liquidativos.

En la consideración de estas referencias debe tenerse en cuenta lo siguiente:

- a) Para el cálculo del EPRA NAV y EPRA NNAV se parte del patrimonio contable del grupo a 31.12.2017 atribuible a la sociedad controladora (CEVASA) y se añaden al mismo las diferencias de valor no registradas (plusvalías) entre los importes de tasación de los inmuebles del grupo que también le son atribuibles y el valor que para ellos se tiene registrado en las cuentas consolidadas cerradas a aquella fecha.
- b) Adicionalmente a las plusvalías asociadas a los activos inmobiliarios, se consideran aquellas que existen en otros activos y pasivos y que no se encuentran registradas en las cuentas o si lo están no lo están dentro de su Patrimonio Neto, en función de la estricta aplicación de la normativa contable.
- c) En la determinación de la carga fiscal, EPRA NNAV considera el criterio de empresa en funcionamiento. Por ello, es posible que las tasas impositivas efectivas consideradas en el cálculo de los impuestos potenciales sean menores que las tasas que se aplicarían bajo el supuesto de liquidación, por cuanto en algunos casos la legislación tributaria contempla mecanismos que reducen las tasas impositivas efectivas (p.ej.: reducción de bases imponibles por reserva de capitalización).

---

<sup>1</sup> EPRA es la abreviatura de European Public Real Estate Association, asociación que agrupa a la mayoría de las grandes sociedades patrimonialistas europeas.

**EPRA Net Asset Value (NAV)**

en miles de €		
Conceptos	2017	2016
<b>NAV según estados financieros consolidados</b>	<b>275.923</b>	<b>264.535</b>
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital		
<b>NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos</b>	<b>275.923</b>	<b>264.535</b>
<b>Se añade (i) a (vi):</b>	<b>15.359</b>	<b>14.731</b>
(i.a) Revaluación de inversiones inmobiliarias (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)		
(i.b) Reval. inversiones inmobiliarias en constr. (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)		
(i.c) Revaluación de otras inversiones no corrientes mantenidas al coste	1.210	1.188
(ii) Reval.de edificios ocupados como arrendatario en contratos de leasing financiero, mantenidas al coste		
(iii) Revaluación de existencias inmobiliarias para la venta mantenidas al coste (IAS 2)	19.138	18.324
(iv) Revaluación de instrumentos financieros mantenidos al coste		
(v) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) a (iv)	-4.989	-4.782
De (i)	-319	-314
De (ii)		
De (iii)	-4.670	-4.468
De (iv)		
<b>Se añade o excluye:</b>		
(vi) Ajustes de (i-v) con respecto a negocios conjuntos e intereses de minoritarios		
<b>Se excluye (vii) a (viii):</b>	<b>60.225</b>	<b>57.067</b>
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	262	18
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	59.963	57.049
<b>EPRA NAV</b>	<b>351.508</b>	<b>336.333</b>
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)	<b>23.162</b>	<b>23.163</b>
<b>EPRA NAV por acción</b>	<b>15,18</b>	<b>14,52</b>

**EPRA Triple Net Asset Value (NNNAV)**

en miles de €		
Conceptos	2017	2016
<b>EPRA NAV</b>	<b>351.508</b>	<b>336.333</b>
<b>Se añade (vii) a (ix):</b>	<b>-58.861</b>	<b>-56.800</b>
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	-262	18
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	-59.963	-57.049
(ix) Valor intangible de la liquidación diferida de impuestos diferidos	1.365	231
<b>EPRA NNNAV ("triple net" asset value)</b>	<b>292.647</b>	<b>279.533</b>
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)	<b>23.162</b>	<b>23.163</b>
<b>EPRA NNNAV per acción</b>	<b>12,63</b>	<b>12,07</b>

## **5. Principales riesgos e incertidumbres**

### **Riesgos operativos y riesgos financieros**

Los riesgos a los que se enfrenta el Grupo CEVASA son de diferentes tipologías. Su descripción y la de los sistemas de control y gestión dichos riesgos se detallan en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de CEVASA.

Con el fin de reducir el riesgo de variación al alza de los tipos de interés, dentro del primer trimestre del año 2017, el Grupo cerró dos operaciones de swaps de cobertura de tipos de interés, mediante las cuales fijó el tipo de interés para los próximos diez años del 64% de su cartera de préstamos indicada al Euribor, o del 38% de su total cartera en aquel momento, dejando sin cubrir los préstamos indicados al IRPH o contratados con floors, que sumaban el 41% de su cartera, donde es mucho menor el riesgo de una posible subida de los tipos de interés

## **6. Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio**

### **Hechos importantes acaecidos tras el cierre**

No se han producido.

## **7. 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 en los ingresos por alquiler, la reducción relativa de los gastos operativos y el aumento de las capacidades de gestión.

En lo que a la mejora de las rentas se refiere, desde el punto de inflexión que hubo en el año 2014, se constata una clara recuperación de los precios de los alquileres, especialmente en la ciudad de Barcelona, plaza donde el Grupo tiene la mayor parte de sus inversiones.

El Grupo tiene casi una plena ocupación de sus edificios residenciales y en los de oficinas, por lo que el aumento de las rentas por alquileres de viviendas sólo puede ser consecuencia del aumento de precios medios.

Casi una tercera parte del parque inmobiliario residencial del Grupo son viviendas de protección oficial de renta antigua, sujetas a contratos indefinidos, con rentas que se sitúan muy por debajo de las de mercado y sin posibilidad de actualización en los próximos años. Esta situación podrá corregirse paulatinamente a partir del año 2025, año en que cambia su régimen legal y a partir del cual se prevé que mejoren sensiblemente los ingresos por rentas de alquiler.

Adicionalmente, y con el cumplimiento de nuestros objetivos de inversión inmobiliaria, es previsible que se continúe con la política de rotación inmobiliaria seguida en los últimos años, con desinversiones en aquella cartera de mayor antigüedad y menor rentabilidad, para invertir en otros activos de previsible mayor rentabilidad.

Durante el año 2017 se han hecho pocos avances en el desarrollo y movilización de la cartera de suelo y en algunas promociones inmobiliarias proyectadas. Como en el año 2016, hemos considerado prioritario recuperar el nivel de ingresos recurrentes con inversiones de la liquidez disponible preferentemente en edificios acabados destinados al alquiler. Sin embargo, ha llegado el momento de movilizar la cartera de suelo y de convertirla en la fuente principal de aportación de valor al Grupo.

## **8. 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.

## **9. Adquisición y enajenación de acciones propias**

### **Adquisición y enajenación de acciones propias**

El pasado mes de diciembre finalizó la autorización para la adquisición de acciones propias, que la Junta General había concedido en favor del Consejo de Administración durante un plazo de 5 años.

Durante el año 2017 las acciones de la Sociedad se negociaron en 40 sesiones bursátiles y, en general, tanto compradores como vendedores encontraron contrapartida en el mercado, si bien es cierto que desde el mes de diciembre del pasado año, no han podido cruzarse las posiciones de compra y de venta. Después que la acción se hubiese negociado a la baja durante algunas sesiones consecutivas y se llegara a precios mínimos, posteriormente no ha sido posible que se cruzaran las posiciones de compra y de venta, debido a que el rango máximo de variación del precio entre sesiones bursátiles, que para nuestra acción está establecido (10%) lo ha impedido. Hubiera sido necesario que los reguladores hubieran ampliado dicho rango de manera temporal, cosa que no sucedió. La caducidad de la autorización para operar con acciones propias de la Sociedad le impide ofrecer liquidez al mercado. En cualquier caso, en cumplimiento de los estrictos criterios que aplicamos conforme a los criterios de la CNMV, también le hubiese impedido que se desbloquease la situación. Creemos necesario que el regulador establezca criterios más flexibles respecto a valores con poca liquidez y los rangos estáticos máximos de variación del precio puedan ser ampliados o suspendidos temporalmente para evitar bloqueos en la negociación.

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.

Siempre bajo el paraguas de la autorización de la Junta general, 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.

Hasta la fecha, las acciones adquiridas por la Sociedad en aras a facilitar liquidez han venido amortizándose después 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.

Durante el año 2016, CEVASA no compró ni vendió acciones en las Bolsas, frente a las 16.060 adquiridas en el año 2015 (equivalentes con el nuevo valor nominal tras el Split de acciones 20x1). En el año 2017, la Sociedad adquirió 1.000 acciones propias, a un cambio de 8,90 €.

En la fecha de formulación de este Informe, se tienen en autocartera un total de 91.680 acciones propias, con un coste de 653 miles de euros, lo que representa un 0,39% del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni realizaron acciones con éstas durante los ejercicios 2017 y 2016. Tampoco en lo que llevamos del 2018.

## **10. Otra información relevante**

### **Información sobre la acción y política de dividendos**

El precio de la acción cayó en el año 2017 hasta los 4,41 € desde los 9,30 euros en que cerró el año 2016. La aparición durante el ejercicio de varias posiciones de venta “por lo mejor” o “de mercado” fueron aprovechadas por los compradores para comprar lo más barato posible y para bajar paulatinamente el precio de cotización.

El último precio negociado (4,41 euros) representa un 35 % del valor liquidativo neto de la acción (12,63 euros), cuando en sociedades competidoras de nuestro sector la media es mucho mayor.

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

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

Tras el acuerdo de la Junta general, el pasado 3 de julio de 2017 se abonó un dividendo de 0,15 euros brutos por acción, frente a los 0,13 euros en el año anterior.

### **Gestión de la calificación crediticia**

En los últimos años, la Sociedad se ha financiado mediante recurso a créditos y préstamos bancarios, de entidades financieras que conocen perfectamente la realidad y potencialidad del Grupo CEVASA y sus negocios. 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.



## **11. Periodo medio de pago**

En cumplimiento del artículo 262 de la Ley de Sociedades de Capital, se informa que tanto CEVASA como todas las sociedades 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.

De acuerdo con la resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) de 29 de enero de 2016 se ofrece la siguiente información:

Miles de Euros	CEVASA		GRUPO CEVASA	
	2017	2016	2017	2016
	Dias	Dias	Dias	Dias
Periodo medio de pago a proveedores	37,88	38,12	30,22	33,32
Ratio de operaciones pagadas	40,82	38,74	25,72	32,98
Ratio de operaciones pendientes de pago	15,18	26,91	60,86	37,77
	Importe (euros)	Importe (euros)	Importe (euros)	Importe (euros)
Total pagos realizados	724	844	6.488	9.112
Total pagos pendientes	87	44	953	656

El periodo medio de pago calculado con base a la resolución del ICAC se calcula tomando en consideración la fecha de prestación de los servicios por los proveedores o de entrega, que difiere en varios días de referencia respecto a su fecha de recepción y registro de la factura, o fecha a partir de la cual dichas facturas son sometidas a procesos de visado internos. Por ello, adicionalmente a la información anterior, la Sociedad y su Grupo han calculado, para todas las facturas pagadas en el ejercicio, calcula los periodos medios de pago a partir de las fechas de recepción, siendo dichas informaciones un complemento a la información anterior.

Los periodos medios de pago a proveedores, durante el ejercicio 2017, de CEVASA individual y del grupo CEVASA en su conjunto, considerando las fechas de efectiva recepción de las facturas, 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	16,9	11,0	19,3	11,4
Media ponderada	39,6	19,9	33,6	17,9

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	34,1	22,2	30,6	17,1
Media ponderada	44,1	22,1	33,4	17,9

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



Compañía Española de  
Viviendas en Alquiler

# Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

Registro Mercantil de Barcelona, tomo 38973, folio 44, hoja B 339504,  
inscripción 231.  
CIF nº A28218543

## Cuentas Anuales del ejercicio 2017

*Nota:1) Toda la información contenida en estos documentos está en **miles de euros**, salvo que se indique lo contrario.  
2) Los estados financieros de este informe se han calculado originariamente en euros. Posteriormente, con el fin de presentarlos en miles de euros, se han redondeado todas sus cifras al millar más próximo, tanto las cifras base como los totales y subtotaes originales en euros. Es por ello, por lo que, algunos totales pueden no coincidir con la suma de las cifras sumadas expresadas en miles de euros, sin que ello suponga error alguno.*

## **BALANCE DE SITUACIÓN**

**COMPañÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

<b>BALANCE DE SITUACIÓN</b>			
<b>ACTIVO</b>			
<b>Epígrafes</b>	<b>Notas</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>97.712</b>	<b>88.365</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	5	<b>53</b>	<b>46</b>
5. Aplicaciones informáticas		53	46
<b>II. Inmovilizado material</b>	6	<b>113</b>	<b>103</b>
1. Terrenos y construcciones		0	0
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado		113	103
<b>III. Inversiones inmobiliarias</b>	7	<b>7.874</b>	<b>8.026</b>
1. Terrenos y solares		4.784	4.784
2. Construcciones e instalaciones		3.090	3.242
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo a L/P</b>		<b>89.461</b>	<b>78.821</b>
1. Instrumentos de patrimonio	9.12	75.199	75.199
2. Créditos a empresas del grupo	9.1	14.262	3.622
<b>V. Inversiones financieras a L/P</b>	9.1	<b>81</b>	<b>1.248</b>
1. Instrumentos de patrimonio		0	1.223
5. Otros activos financieros (Depósito, fianzas, etc.)		81	25
<b>VI. Activos por impuesto diferido</b>	12.3	<b>130</b>	<b>121</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>14.423</b>	<b>5.328</b>
<b>II. Existencias</b>	10	<b>256</b>	<b>256</b>
2. Terrenos y solares		256	256
<b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	9.1	<b>7.713</b>	<b>3.950</b>
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas		1.645	435
3. Deudores varios		83	96
4. Deudores empresas de grupo		1.307	476
5. Personal		2	3
6. Activos por impuesto corriente	12	4.676	2.939
7. Otros créditos con las Administraciones Públicas	12	0	1
<b>V. Inversiones financieras a C/P</b>	9.1	<b>136</b>	<b>0</b>
3. Valores representativos de deuda		136	0
<b>VI. Periodificaciones a C/P</b>		<b>2</b>	<b>0</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>		<b>6.316</b>	<b>1.122</b>
1. Tesorería		6.316	1.122
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>112.135</b>	<b>93.693</b>

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2017.

**COMPañÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

<b>BALANCE DE SITUACIÓN</b>			
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>			
<b>Epígrafes</b>	<b>Notas</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>		<b>79.704</b>	<b>77.579</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>		<b>79.704</b>	<b>77.626</b>
<b>I. Capital</b>	9.16	<b>6.976</b>	<b>6.976</b>
1. Capital escriturado		6.976	6.976
<b>II. Prima de emisión</b>		<b>544</b>	<b>544</b>
<b>III. Reservas</b>	9.20	<b>67.276</b>	<b>69.831</b>
1. Reserva legal y estatutarias		1.658	1.658
2. Otras reservas		65.618	68.173
<b>IV. Acciones propias</b>	9.20	<b>-653</b>	<b>-644</b>
<b>VII. Resultado del ejercicio</b>	12.1	<b>5.561</b>	<b>919</b>
Pérdidas y Ganancias del ejercicio		5.561	919
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>		<b>0</b>	<b>-47</b>
I. Activos financieros disponibles para la venta.		0	-47
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>			
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>30.169</b>	<b>15.517</b>
<b>I. Provisiones a largo plazo</b>	14	<b>604</b>	<b>543</b>
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo		526	465
4. Otras provisiones		78	78
<b>II. Deudas a largo plazo</b>	9.1	<b>5.667</b>	<b>25</b>
2. Deudas con entidades de crédito		5.642	0
5. Otros pasivos financieros		25	25
<b>III. Deudas con empresas del grupo a largo plazo</b>	9.1	<b>23.758</b>	<b>14.827</b>
<b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>	12.3	<b>140</b>	<b>121</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>		<b>2.262</b>	<b>597</b>
<b>II. Provisiones a corto plazo</b>	14.5	<b>175</b>	<b>163</b>
<b>III. Deudas a corto plazo</b>	9.1	<b>1.360</b>	<b>2</b>
2. Deudas con entidades de crédito		1.358	
5. Otros pasivos financieros		2	2
<b>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	9.1	<b>727</b>	<b>335</b>
1. Proveedores		6	11
2. Proveedores empresas del grupo y asociadas		405	173
3. Acreedores varios		95	52
4. Personal		31	7
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	12	190	92
<b>VII. Ajustes por periodificación</b>		<b>0</b>	<b>97</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>112.135</b>	<b>93.693</b>

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2017.

## **CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**

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

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
	Notas	2.017	2.016
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>			
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	13.5 - 26.1	<b>7.880</b>	<b>3.497</b>
b) Prestaciones de servicios		7.880	3.497
<b>4. Aprovisionamientos</b>	13.1	<b>-3</b>	<b>-3</b>
b. II) Consumo de otros aprovisionamientos		-3	-3
<b>5. Otros ingresos de explotación</b>	13.5	<b>115</b>	<b>121</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		115	121
<b>6. Gastos de Personal</b>	13.2	<b>-1.337</b>	<b>-1.413</b>
a) Sueldos, Salarios y Asimilados		-1.113	-1.204
b) Cargas Sociales		-224	-209
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	13.4	<b>-986</b>	<b>-857</b>
a) Servicios exteriores		-889	-760
b) Tributos		-97	-97
<b>8. Ingresos por recuperación de gastos</b>		<b>18</b>	<b>9</b>
<b>9. Amortización del inmovilizado</b>	5 / 6 / 7	<b>-185</b>	<b>-225</b>
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+4+5+6+7+8+9)</b>		<b>5.502</b>	<b>1.130</b>
<b>12. Ingresos financieros</b>	13.5	<b>159</b>	<b>124</b>
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	9.13	<b>47</b>	<b>64</b>
a. II) En terceros		47	64
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9.13	<b>112</b>	<b>59</b>
b. I) En empresas del grupo y asociadas		112	59
<b>13. Gastos Financieros</b>	9.13	<b>-307</b>	<b>-257</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas		-303	-254
b) Por deudas con terceros		-4	-3
<b>14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>	9.13	<b>85</b>	<b>0</b>
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta		85	0
<b>16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	9.13	<b>-63</b>	<b>-4</b>
a) Deterioros y pérdidas		-63	0
b) Resultados por enajenaciones y otras		0	-4
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+16)</b>		<b>-126</b>	<b>-137</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>		<b>5.376</b>	<b>993</b>
<b>17. Impuestos sobre beneficios</b>	12.1	<b>185</b>	<b>-74</b>
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)</b>		<b>5.561</b>	<b>919</b>
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>			
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+B)</b>		<b>5.561</b>	<b>919</b>

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2017.



## **ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO**

**COMPañÍA ESPAñOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.**

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO EJERCICIOS 2017 Y 2016**

**A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS 2017 Y 2016**

	2.017	2.016
<b>A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias</b>	<b>5.561</b>	<b>919</b>
<u>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</u>		
<b>I. Por valoración instrumentos financieros</b>	45	-137
1. Activos financieros disponibles para la venta	45	-137
<b>III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	0	0
<b>V.I Efecto impositivo</b>	-11	34
<b>V.II. Ajuste Efecto impositivo 25%</b>	0	0
<b>B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I+III+V.I+V.II)</b>	<b>34</b>	<b>-103</b>
<u>Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</u>		
<b>VI. Por valoración instrumentos financieros</b>	17	0
1. Activos financieros disponibles para la venta	17	0
<b>VII. Por cobertura de flujos de efectivo</b>	0	0
<b>VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	0	0
<b>IX. Efecto impositivo</b>	-4	0
<b>C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>	<b>13</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A+B+C)</b>	<b>5.608</b>	<b>816</b>

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio 2017.

COMPañA ESPAñOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO INDIVIDUAL (AñOS 2017 Y 2016)

	Notas	Capital		Prima de emisión	Reservas	(Acciones en patrimonio propias)	Resultados del ejercicio	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Ajustes por cambios de valor	TOTAL
		Escriturado	Total							
<b>SALDO A 1 DE ENERO DE 2016</b>	9.B	6.976	6.976	544	56.013	-644	16.829		56	79.774
I. Total ingresos y gastos reconocidos.							919		-103	816
II. Operaciones con socios o propietarios.					-3.011					-3.011
4. (-) Distribución de dividendos.					-3.011					-3.011
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).										0
III. Otras variaciones del patrimonio neto.					16.829		-16.829			
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2016</b>	9.B	6.976	6.976	544	69.831	-644	919		-47	77.579
I. Ajustes por cambios de criterio 2016 y anteriores.										
II. Ajustes por errores 2016 y anteriores.										
<b>SALDO AJUSTADO 1 DE ENERO DE 2017</b>	9.C	6.976	6.976	544	69.831	-644	919		-47	77.579
I. Total ingresos y gastos reconocidos.							5.561		47	5.608
II. Operaciones con socios o propietarios.					-3.474	-9				-3.483
4. (-) Distribución de dividendos.					-3.474					-3.474
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).						-9				-9
III. Otras variaciones del patrimonio neto.					919		-919			
<b>SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2017</b>	9.B	6.976	6.976	544	67.276	-653	5.561		0	79.704

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio 2017.

## **ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO**

COMPañÍA ESPAñOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LOS EJERCICIOS 2017 Y 2016			
	Notas	2017	2016
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>			
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>		5.376	993
<b>2. Ajustes del resultado</b>		<b>555</b>	<b>-1.693</b>
a) Amortización del inmovilizado (+)		185	225
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	5/ 6/ 7	63	
c) Variación de provisiones (+/-)		236	
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)			4
g) Ingresos financieros (-)		-159	-120
h) Gastos financieros (+)		307	
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)		-85	137
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	13.4	8	-1.939
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>		<b>-1.943</b>	<b>-807</b>
a) Existencias (+/-)			-58
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)		-2.026	-1.121
c) Otros activos corrientes (+/-)			
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)		391	51
e) Otros activos y pasivos corrientes (+/-)		-308	142
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)			179
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	26.1	<b>4.624</b>	<b>1.802</b>
a) Pagos de intereses (-)		-4	-255
b) Cobros de dividendos (+)		6.143	1.939
c) Otros Cobros de intereses (+)		47	74
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)		-1.562	46
e) Otros pagos (cobros) (-/+)			-2
<b>5. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (+/-1+/-2+/-3+/-4)</b>		<b>8.612</b>	<b>295</b>
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	9.1	<b>-10.634</b>	<b>-2.865</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	9.12	-10.527	-2.635
b) Inmovilizado intangible	5	-28	-16
c) Inmovilizado material	6	-22	-15
e) Otros activos financieros		-57	-199
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>		<b>1.169</b>	<b>4</b>
e) Otros activos financieros		1.169	4
<b>8. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (7-6)</b>		<b>-9.465</b>	<b>-2.861</b>
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>			
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	9.2	<b>-9</b>	
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)		-9	
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	9.1	<b>9.530</b>	<b>6.650</b>
a) Emisión			
2. Deudas con entidades de crédito y otras (+)		7.000	
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)		2.530	6.650
b) Devolución y amortización de			
2. Deudas con entidades de crédito y otras (-)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)			
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	9	<b>-3.474</b>	<b>-3.011</b>
a) Dividendos (-)		-3.474	-3.011
<b>12. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (+/-9+/-10-11)</b>		<b>6.047</b>	<b>3.639</b>
<b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)</b>			
<b>TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO</b>		1.122	49
<b>TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO</b>		<b>6.316</b>	<b>1.122</b>

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio 2017.

# MEMORIA

## **1. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA**

### **1.1 Domicilio y forma legal:**

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (en adelante, CEVASA o la Sociedad) se constituyó como sociedad anónima en España, por un periodo indefinido, el 22 de noviembre de 1968. El domicilio social de CEVASA está ubicado en Avda. Meridiana, 350, 6ª planta en la localidad de Barcelona.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia y se negocian por el procedimiento de corros electrónicos, gozando todas ellas de iguales derechos políticos y económicos.

### **1.2 Objeto social y principales actividades:**

El objeto social viene definido en el artículo dos de los estatutos sociales de la Sociedad, que se detalla a continuación:

“La Sociedad tiene por objeto:

- a) La administración, dirección y control de las sociedades participadas, así como la prestación de servicios a las mismas de asesoramiento y apoyo, asistencia técnica e informática, de ingeniería, promoción y publicidad, trabajos y estudios de “consulting”, asesoramiento jurídico - mercantil, fiscal, contable, económico, administrativo, laboral y financiero, administración de sus bienes muebles e inmuebles, y gestión económico – administrativa de los mismos, todo ello por cuenta propia y través de profesionales en plantilla, contratados o asociados.
- b) La adquisición, tenencia, disfrute, administración, cesión y enajenación de inmuebles, valores mobiliarios, derechos, títulos, pertenencias de propiedad industrial e intelectual y otros semejantes, con exclusión de las actividades propias de las instituciones financieras, de las actividades propias de las sociedades y agencia de valores reguladas por la Ley del Mercado de Valores, así como de las actividades propias de las instituciones de inversión colectiva.
- c) La promoción o fomento de empresas mediante la participación temporal o permanente en su capital, así como la suscripción de acciones o participaciones de sociedades de carácter empresarial, todo ello por cuenta propia.
- d) La construcción y promoción de Viviendas de Protección Pública para su explotación en régimen de arrendamiento, de acuerdo con lo establecido en la legislación reguladora de dicha clase de viviendas. La Sociedad podrá extender el ámbito de sus actividades inmobiliarias a cualquier clase de bienes inmuebles, incluidas edificaciones de promoción privada, camping e instalaciones deportivas y de recreo; adquirir y enajenar inmuebles por sistema normal de pago o por sistema de arrendamiento financiero.
- e) Ejercer ampliamente cualquier tipo de actividades turísticas, incluida la explotación de establecimientos hoteleros.

- f) El desarrollo de toda clase de operaciones de crédito e inversión, salvo las que expresamente queden reservadas por la Ley a sociedades especiales y, en particular, a las entidades de inversión, depósito y financiación sometidas a la vigilancia y regulación por organismos administrativos, tales como el Banco de España o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de algunas de las actividades comprendidas en el objeto social algún título profesional o autorización administrativa o inscripción en Registros Públicos, dichas actividades deberán realizarse por medio de persona que ostente dicha titulación profesional y, en su caso, no podrán iniciarse antes de que se hayan cumplido los requisitos administrativos exigidos.

El objeto social podrá ser desarrollado también por la Sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo al de esta Sociedad, o mediante la participación en Uniones y Agrupaciones Temporales de Empresas”.

### **1.3 Sociedad dominante de un grupo de sociedades:**

En la actualidad, CEVASA, es la cabecera de un grupo de empresas con actividades inmobiliarias y de inversión, y su principal actividad es la prestación de servicios a las mismas.

De acuerdo con la legislación vigente, CEVASA, como cabecera de grupo y de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, está obligada, a cumplir determinados requisitos, a formular separadamente cuentas anuales consolidadas, que por el hecho de cotizar en Bolsa, deben ser preparadas de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE). De acuerdo con el contenido de dichas cuentas anuales consolidadas preparadas conforme a NIIF-UE, el volumen total de reservas consolidadas (excluyendo capital y ajustes por valoración) asciende a 267.932 miles de euros, los activos consolidados ascienden a 432.396 miles de euros, el resultado consolidado después de impuestos del ejercicio 2017 asciende a 15.469 miles de euros y el importe neto de la cifra de negocios ascendió a 14.595 miles de euros.

Las cuentas consolidadas del ejercicio 2016 del Grupo Cevasa se encuentran depositadas en el Registro Mercantil de Barcelona, y fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas el 21 de junio de 2017.

### **1.4 Moneda funcional:**

La moneda funcional en que se elaboran las cuentas anuales de CEVASA y su grupo es el euro.

## **2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES**

### **2.1 Marco normativo e Imagen fiel**

Las cuentas anuales de CEVASA muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo, que se han producido en el ejercicio finalizado en esa fecha.



Estas cuentas anuales se han formulado por los Administradores de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad, que es el establecido en:

- a) El Código de Comercio y la restante legislación mercantil.
- b) El Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el cual se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.
- c) Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias, la Ley del Mercado de Valores y demás normativa emitida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- d) El resto de la normativa contable española que resulta de aplicación.

Las Cuentas Anuales adjuntas han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, y se han confeccionado a partir de los registros contables de la misma y se presentan de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre (BOE de 17 de diciembre), por el que se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre (BOE de 20 de noviembre).

Por su parte, las cuentas anuales del ejercicio 2016 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas el 21 de junio del año 2017 y depositadas en el Registro Mercantil de Barcelona.

## **2.2 Principios contables no obligatorios aplicados.**

La Sociedad no ha aplicado principios contables no obligatorios.

## **2.3 Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre**

Además de lo señalado en cada nota específica, para la elaboración de las cuentas anuales no se han considerado otros supuestos clave acerca del futuro, que lleven asociado un riesgo importante que pueda suponer cambios en el valor de los activos o pasivos en los próximos ejercicios.

El carácter patrimonialista de la sociedad holding hace que el valor de la Sociedad esté directamente relacionado con el valor de sus filiales. La evolución de estas participaciones y de sus resultados está correlacionada con la evolución del sector inmobiliario y de sus activos, en especial los de carácter residencial.

Por lo que respecta a las actividades de promoción inmobiliaria para la venta y de promoción de suelo, la mayor o menor rentabilidad de estas inversiones depende de la eficiente gestión de estos proyectos en tiempo, de los costes de desarrollo y de la adecuada comercialización y venta de los mismos a precios superiores a los de coste.

Por tanto, el valor de las principales filiales de CEVASA tiene una correlación directa con el valor de sus activos inmobiliarios, que depende en gran medida del nivel de precios en el mercado y de la demanda inmobiliaria.

Los importes de estas participaciones y su comparación con sus valores según el patrimonio de tales sociedades a 31 de diciembre de 2017 se muestran en la Nota 9.

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas se han utilizado estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad para valorar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente estas estimaciones se refieren a:

- El cálculo de provisiones para riesgos y gastos a largo plazo (véase nota 14).
- La evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos.

A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2017, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva.

Para la elaboración de las cuentas cerradas a 31 de diciembre de 2017 no se han realizado cambios significativos en las estimaciones contables que afecten a los activos de la Sociedad respecto el ejercicio 2016.

## **2.4 Comparación de la información**

Los Administradores de la Sociedad presentan a efectos comparativos con cada partida del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2017, las correspondientes al ejercicio anterior.

## **2.5 Agrupación de partidas**

### 2.5.1 Información del desglose de las partidas objeto de agrupación en el balance:

Las cuentas y grupos contables se han agrupado para su presentación en el balance de situación, cuenta de resultados y resto de estados financieros de acuerdo a lo establecido en los modelos publicados en el RD 1514/2007 para las cuentas normales. Su desagregación figura en otros apartados de esta memoria.

## **2.6 Elementos recogidos en varias partidas**

### 2.6.1 Identificación de los elementos patrimoniales registrados en dos o más partidas del balance:

Ni en el año 2017 ni el año 2016 existen registrados elementos patrimoniales en varias partidas.

## **2.7 Cambios en criterios contables**

No se han practicado correcciones en las partidas que integran las cuentas anuales y las cuentas presentadas son plenamente comparables.

## **2.8 Corrección de errores**

No se ha detectado error alguno en las cuentas cerradas con anterioridad al ejercicio 2017 y por ello no se ha practicado corrección alguna.

## 2.9. Situación financiera – Fondo de maniobra

El balance de situación al 31 de diciembre de 2017 presenta un fondo de maniobra positivo. En este sentido, y respecto a la situación financiera, debe considerarse el Grupo CEVASA en su conjunto y las sociedades filiales como instrumentos para el desarrollo de cada uno de los negocios del mismo, y por ello la Dirección de la Sociedad prioriza el análisis de las necesidades y los excesos de tesorería del grupo en su conjunto, con carácter prioritario al de cada una de las sociedades que lo integran, puesto que la sociedad matriz controla completamente sus posiciones financieras y determina que liquidez traspasar de una sociedad a otra, primando siempre las necesidades del Grupo en su conjunto.

El Plan de negocio del Grupo contempla la generación corriente de beneficios y cash flow, suficiente para atender todos los compromisos financieros y, en consecuencia, no presenta problemas en el plan de tesorería del Grupo ni de la Sociedad Dominante.

## 3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

### 3.1 Información sobre la propuesta de resultado:

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio formulada por los Administradores de la Sociedad y que se someterá a la aprobación de la Junta General de Accionistas es la siguiente:

<b>AÑO 2017</b>	
<b>Base de reparto:</b>	
Beneficios del ejercicio de 2017 tras el Impuesto sobre Sociedades	<b>5.561</b>
<b>Distribución:</b>	
- A Reserva Voluntaria	<b>5.561</b>

## 4. NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales del ejercicio 2017, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

### 4.1 Inmovilizado intangible

Los activos intangibles se reconocen inicialmente por su coste de adquisición o producción y, posteriormente se valoran a su coste menos, según proceda, su correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

Cuando una aplicación informática no amortizada en su totalidad se considera obsoleta y deja de utilizarse en la gestión del negocio de CEVASA, se da de baja de los registros por el valor contable.

Los costes de mantenimiento de los sistemas informáticos se registran con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se incurren.

La amortización de las aplicaciones informáticas se realiza linealmente en un período de cuatro años desde la entrada en explotación de cada aplicación.

Los inmovilizados intangibles son activos de vida útil definida y, por lo tanto, deberán ser objeto de amortización sistemática en el periodo durante el cual se prevé, razonablemente, que los beneficios económicos inherentes al activo produzcan rendimientos para la empresa. Cuando la vida útil de estos activos no pueda estimarse de manera fiable se amortizarán en un plazo de diez años, sin perjuicio de los plazos establecidos en las normas particulares sobre el inmovilizado intangible. En todo caso, al menos anualmente, deberá analizarse si existen indicios de deterioro de valor, para, en su caso, comprobar su eventual deterioro.

La entidad reconoce contablemente en la cuenta de resultados cualquier pérdida que haya podido producirse en el valor registrado de estos activos, como consecuencia de su deterioro.

#### **4.2 Inmovilizado material**

El inmovilizado material se valora a valor de coste. Dicho valor está compuesto por el precio de adquisición actualizado por aplicación de aquellos coeficientes autorizados en las diferentes leyes de actualización de balances que han ido publicándose desde su adquisición, a excepción de la última ley de actualización de balances del año 2013, que no se aplicó, menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor reconocida.

CEVASA no ha adquirido activos en régimen de arrendamiento financiero. En caso de adquirirlos se registrarían en la categoría de activo a que corresponde el bien arrendado, amortizándose a lo largo de sus vidas útiles previstas siguiendo el mismo método que para los activos en propiedad, o, si no existiera razonable certeza de que obtendrá la propiedad al finalizar el arrendamiento, se amortizarían en el período más corto entre su vida útil o el plazo por al que se hubiera pactado el arrendamiento.

Los costes por intereses directamente imputables a la adquisición, construcción o producción de este tipo de activos, que son activos que necesariamente precisan un período de tiempo sustancial para estar preparados para su uso o venta previstos, se añaden al coste de dichos activos, hasta el momento en que los mismos estén sustancialmente preparados para su uso previsto. Los ingresos procedentes de inversiones, obtenidos en la inversión temporal de préstamos específicos que aún no se han invertido en activos cualificados, se deducen de los costes por intereses aptos para la capitalización.

Los demás costes en concepto de intereses se reconocen como resultados en el período en que se incurren.

CEVASA no tiene la obligación de dismantelar activos fijos tangibles al final de su vida útil.

Las amortizaciones del "Inmovilizado material" se calculan en función de la vida útil de los activos. La amortización de un ejercicio se calcula en función del siguiente cálculo:

Base de amortización/nº de años de vida útil que restan al activo

La base de amortización es la que resulta de minorar el valor de coste con las dotaciones acumuladas a la amortización, el valor residual de los activos y los saldos existentes en la provisión por deterioro.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de los activos materiales se realizan con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias, y las vidas útiles se detallan en el apartado 6.3 de la presente memoria.

El beneficio o pérdida resultante de la enajenación o el retiro de un activo se calcula como la diferencia entre el importe de la venta y el importe en libros del activo, y se reconoce en la cuenta de resultados de la Sociedad.

Las sustituciones o renovaciones de elementos que aumentan la vida útil del bien, o su capacidad económica, se contabilizan como mayor importe del inmovilizado material, con la consiguiente baja contable de los elementos sustituidos o renovados.

Aquellos componentes importantes del inmovilizado material, y que necesitan ser reemplazados en intervalos regulares, contablemente son tratados como activos diferentes al elemento principal, puesto que tienen una vida útil diferente al mismo. Dichos componentes se miden también al valor de coste, y se amortizan de forma lineal.

Por el contrario, todos aquellos costes destinados al mantenimiento y reparaciones de las instalaciones de tipo ordinario, se contabilizan como gasto del período.

#### *Deterioro de valor de activos intangibles y materiales*

Al cierre de cada ejercicio o siempre que existan indicios de pérdida de valor, la Sociedad procede a estimar mediante el denominado “test de deterioro” la posible existencia de pérdidas de valor que reduzcan el valor recuperable de dichos activos a un importe menor al de su valor en libros.

El importe recuperable se determina como el mayor importe entre el valor razonable menos los costes de venta y el valor en uso.

### **4.3 Inversiones inmobiliarias**

Como inversiones inmobiliarias se califican aquellos edificios propiedad de CEVASA que no están ocupados por la misma y que se tienen para generar rentas o plusvalías. Estos edificios son explotados en régimen de alquiler. También se incluyen en este apartado aquellos solares destinados a promociones con este fin.

La valoración inicial de las “Inversiones inmobiliarias”, se realiza por el método de coste (precio de adquisición o de construcción).

Las sustituciones o renovaciones de elementos que aumentan la vida útil del bien, o su capacidad económica, se contabilizan como mayor importe de la inversión inmobiliaria, con la consiguiente baja contable de los elementos sustituidos o renovados.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de las inversiones inmobiliarias se calculan de manera lineal en función de los años que restan de la vida útil sobre el valor en libros menos su valor residual; entendiéndose que los terrenos sobre los que se asientan los edificios y otras construcciones tienen una vida útil indefinida y que, por tanto, no son objeto de amortización.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de las inversiones inmobiliarias se realizan con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias, y las vidas útiles que restan a estos activos se detallan en el apartado 7.4 de la presente memoria.

Con el fin de detectar posibles deterioros de valor, se llevan a cabo semestralmente tasaciones inmobiliarias independientes. Si el valor de tasación es menor que el de coste se registra una pérdida por deterioro. En el caso de aumento de valor se revierte la provisión registrada previamente de forma que el valor registrado no supere nunca el valor de coste. Al 31 de diciembre de 2017, el balance de situación adjunto no recoge provisión alguna por este concepto.

La metodología utilizada por los tasadores externos (American Appraisal España, S.A. “Duff & Phelps”) para determinar el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias de CEVASA fue fundamentalmente por descuento de flujos de caja, que consiste en estimar las rentas netas de cada inmueble, que se derivan de los contratos de arrendamiento en vigor, estimar un valor residual o de mercado del inmueble al término del contrato, y actualizar los flujos futuros y el valor residual calculado, aplicando tasas de descuento de mercado, a una rentabilidad (“yield”) estimada exigida a productos similares por los operadores del mercado inmobiliario. Los inmuebles se valoran de forma individual, considerando cada uno de los contratos de arrendamiento vigentes al cierre del ejercicio. La metodología de valoración aplicada en el ejercicio 2017 ha sido idéntica a la utilizada en ejercicios anteriores.

Las variables claves de dicho método son la determinación de los ingresos netos, el período de tiempo durante el cual se descuentan los mismos, la aproximación al valor que se realiza al final de cada período y la tasa interna de rentabilidad objetivo utilizada para descontar los flujos de caja.

La valoración ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicados por la Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).

Los valores razonables de las inversiones inmobiliarias de CEVASA al 31 de diciembre de 2017 y 2016, calculados en función de las tasaciones realizadas por American Appraisal, tasador independiente no vinculado al Grupo CEVASA, ascienden a 10.162 y 9.819 miles de euros, respectivamente.

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se registran al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos los costes internos, determinados en función de los consumos propios de materiales, la mano de obra directa incurrida y los gastos generales de producción.

#### **4.4 Arrendamientos**

Los únicos arrendamientos que realiza CEVASA son arrendamientos operativos de sus inmuebles en alquiler. En las operaciones de arrendamiento operativo, la propiedad del bien arrendado y sustancialmente todos los riesgos y ventajas que recaen sobre el bien permanecen en el arrendador.

Cuando la entidad actúa como arrendadora, presenta el coste de adquisición de los bienes arrendados en el epígrafe de Inversiones inmobiliarias. Estos activos se amortizan de acuerdo con lo señalado en el punto 4.3 anterior y los ingresos procedentes de los contratos de arrendamiento se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los ingresos y gastos derivados de los acuerdos de arrendamiento operativo se abonan o cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio en que se devengan.

Cualquier cobro o pago que pudiera realizarse al contratar un arrendamiento operativo se tratará como un cobro o pago anticipado que se imputará a resultados a lo largo del periodo del arrendamiento, a medida que se cedan o reciban los beneficios del activo arrendado.

#### **4.5 Permutas**

Ni durante el ejercicio 2017 ni durante el 2016 se han realizado permutas.

#### **4.6 Instrumentos financieros**

##### 4.6.1 Criterios de calificación y valoración de los activos y pasivos financieros, así como el reconocimiento de cambios en el valor razonable:

a) Los activos financieros de la Sociedad, distintos a las participaciones en empresas del grupo son:

“Créditos a empresas del grupo”. Entre la matriz, sus filiales y asociadas se mantienen cuentas de préstamos, registrándose por los importes nominales que se acreditan a las filiales y asociadas de la Compañía.

“Inversiones financieras a largo plazo/Instrumentos de patrimonio”. Se corresponde con los importes de los valores de renta variable disponibles para la venta. Se valoran de acuerdo a la norma 2.6 del vigente Plan General Contable y los cambios que se producen en el valor razonable se registran directamente en el Patrimonio Neto hasta que los activos causen baja en el balance o se deterioren. Se considera que existe deterioro cuando se produce un descenso prolongado de sus valores razonables. Se presume tal cosa cuando ha caído su cotización en más de un 40% a lo largo de un año y medio, sin que se haya producido la recuperación de su valor. En tal caso, cuando ello ocurra, las pérdidas reconocidas en el Patrimonio Neto se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

“Inversiones financieras a largo plazo/Otros activos financieros”. Comprende depósitos constituidos a largo plazo frente a terceros, así como el importe de aportaciones realizadas al fondo de pensiones externo que se explica en la nota 4.14. La valoración inicial de estos activos es a valor razonable. Posteriormente, se valoran a coste amortizado.

“Depósitos a largo plazo”. Son los depósitos que la Sociedad tiene constituidos ante diferentes Administraciones Públicas. Se valoran por el importe nominal efectivo depositado.

“Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”. Comprende principalmente el valor de los importes acreditados por prestaciones de servicios comerciales que se muestran por la diferencia entre los importes acreditados y las provisiones registradas en concepto de deterioro de estos activos. También se incluyen importes acreditados por otros conceptos diferentes a la prestación de servicios.

“Inversiones financieras a corto plazo/Valores representativos de deuda”. Se corresponde con inversiones a corto plazo que la Sociedad posee y que se mantienen para negociar. Las variaciones de su valor razonable se registran directamente en la cuenta de resultados.

“Depósitos bancarios de efectivo a corto plazo”. Son las imposiciones de efectivo que la sociedad ha realizado en entidades bancarias más los intereses devengados de las mismas.

Se registran por el importe nominal depositado más los intereses devengados al cierre del ejercicio.

#### Valoración inicial

Los activos financieros se registran inicialmente al valor razonable, que salvo prueba en contrario, se supone equivalente a la contraprestación entregada más los costes de la transacción que sean directamente atribuibles.

#### Valoración posterior

También se valoran a valor razonable, salvo los créditos, partidas a cobrar e inversiones mantenidas hasta el vencimiento, que se valoran por su coste amortizado.

Mensualmente al cierre del ejercicio la Sociedad realiza un test de deterioro de los activos financieros. Se considera que existe evidencia objetiva de deterioro si el valor recuperable del activo financiero es menor a su valor en libros. Cuando se produce, el registro de este deterioro se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Dichas correcciones se calculan como la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendiendo éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor de venta y el valor actual de los flujos de efectivos futuros derivados de la inversión.

En particular, y respecto a las correcciones valorativas relativas a los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, el criterio utilizado por la Sociedad para calcular las correspondientes correcciones valorativas, si las hubiera, es realizar un análisis individualizado para cada cuenta a cobrar.

#### b) Pasivos financieros:

Son pasivos financieros aquellos débitos y partidas a pagar que tiene la Sociedad y que se han originado en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa, o también aquellos que sin tener un origen comercial, no pueden ser considerados como instrumentos financieros derivados. Los pasivos financieros de la Sociedad son:

“Deudas con entidades de crédito”: se valoran inicialmente por su valor razonable y posteriormente por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el tipo de interés efectivo. Estos pasivos financieros se dan de baja cuando se extinguen las obligaciones que los han generado.

“Deudas con empresas del grupo a largo plazo”: Entre CEVASA y sus filiales se mantienen cuentas de préstamo, registrándose por los importes nominales que se adeuden a las filiales junto con los intereses devengados en su caso.

“Otros pasivos financieros a largo plazo”: Incluye la fianza recibida por el arrendatario de un edificio industrial, y se registra por el importe nominal recibido.

“Otros pasivos financieros a corto plazo”. Principalmente se trata de dividendos pendientes de pago a los accionistas de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017. Se registran por el importe nominal adeudado.



“Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar”. Son las deudas con suministradores de servicios. Además, se incluyen cuentas a pagar ante terceros.

Los débitos y partidas a pagar se valoran inicialmente al valor razonable de la contraprestación recibida, ajustada por los costes de la transacción directamente atribuibles. Con posterioridad, dichos pasivos se valoran de acuerdo con su coste amortizado.

4.6.2 Naturaleza de los activos y pasivos financieros designados inicialmente como a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias:

En el ejercicio 2017, la Sociedad ha designado como activo financiero a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias las obligaciones adquiridas durante el presente ejercicio y que se detallan en la nota 9.1. No se han designado ni en el ejercicio 2017 ni en el ejercicio 2016 pasivos financieros incluidos dentro de esta categoría.

4.6.3 Criterios para la determinación de la existencia de deterioros, así como el registro de la corrección de valor y su reversión y la baja definitiva de activos financieros deteriorados:

Salvo los deudores comerciales, considerando la naturaleza de los importes que acredita y los prestatarios, la Sociedad considera que el resto de activos financieros son plenamente recuperables y no existe evidencia alguna de deterioro de los mismos.

Cuando algunos clientes o deudores de la Sociedad incurren en alguna de las siguientes situaciones:

- a) Son reclamados judicialmente
- b) Son declarados en concurso de acreedores o situaciones análogas
- c) Mantiene deudas de antigüedad superior a 6 meses
- d) Se tiene dudas razonables que nos hacen dudar de la voluntad o capacidad de pago de los mismos,

entonces se considera probable que la totalidad de la deuda que estos mantienen con la Sociedad es de dudoso cobro y por tanto se dota una provisión por deterioro por el 100% de la misma, contra la cuenta de resultados.

En ciertas ocasiones y sin haber dotado previamente provisión alguna por deterioro, aún sin incurrir los deudores y clientes en las anteriores situaciones, se decide que ciertos saldos son totalmente irrecuperables por múltiples razones o que intentar su recuperación sería más costoso que tales saldos. Estos saldos se eliminan del activo directamente con cargo a la cuenta de resultados del ejercicio.

4.6.4 Criterios para el registro de la baja de activos y pasivos financieros:

La Sociedad da de baja los pasivos financieros cuando se extinguen las obligaciones que los han generado.

4.6.5 Contratos de garantías financieras, criterios de valoración seguidos:

CEVASA tiene prestadas garantías a sus filiales y asociadas, en operaciones de financiación de sus operaciones.

A fecha 31.12.2017 CEVASA avala préstamos hipotecarios, por un total de 43.937 miles de euros, a favor de dos de sus filiales, CEVASA, Patrimonio en Alquiler, S.L.U. y SBD Lloguer Social, S.A., que financian promociones en alquiler de viviendas de protección oficial. Por dichos servicios, CEVASA percibe una contraprestación de mercado.

Todas estas garantías son operaciones fuera de balance y no están registradas en las cuentas de CEVASA. Dado el carácter de este tipo de financiaciones, los proyectos que financian y la cualidad de filiales de los prestatarios, la Sociedad no registra provisión alguna respecto a estos riesgos.

#### 4.6.6 Inversiones en empresas del grupo, criterios de valoración y registro de las correcciones valorativas:

Las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo se valoran inicialmente al coste de adquisición. Posteriormente se valoran al coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

Al cierre de cada ejercicio se realizan las correcciones valorativas necesarias, que equivalen a las diferencias entre los valores en libros de las participaciones y los importes recuperables de las mismas. Como mejor evidencia del importe recuperable de estas inversiones se toma en consideración el patrimonio neto de la entidad participada corregido por plusvalías tácitas netas existentes en la fecha de la valoración, que corresponden a elementos identificables en el balance de la participada.

Las correcciones valorativas por deterioro, y, en su caso, su reversión, se registran como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo cuando previamente se hayan realizado ajustes valorativos por aumento de valor que se hubieran imputado al patrimonio neto. En tal caso, las correcciones valorativas por deterioro minorarán el patrimonio neto hasta compensar completamente los aumentos de patrimonio realizados anteriormente por esos mismos conceptos.

La contabilización de las sociedades dependientes se realiza por el método de adquisición. A excepción de SBD Lloguer Social, S.A. y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U., el resto de sociedades dependientes se crearon en una operación de reestructuración empresarial por aportación de las diferentes ramas de actividad del grupo CEVASA, en la que el coste de adquisición de dichas participaciones en la sociedad aportante fue el valor contable o de coste de los activos y pasivos entregados. Dichos activos y pasivos se registraban en CEVASA por su valor de coste, a excepción de los instrumentos financieros, que se registraban y aportaron a su valor razonable. Con esos mismos criterios registraron los activos y pasivos recibidos las sociedades que se crearon. No existió fondo de comercio alguno en dicha operación.

#### 4.6.7 Criterios para la determinación de los ingresos procedentes de las diferentes categorías de instrumentos financieros, intereses, primas o descuentos, dividendos, etc.:

El reconocimiento de un ingreso financiero tiene lugar como consecuencia de un incremento de los recursos de la Sociedad y conlleva el reconocimiento simultáneo o el incremento de un activo, o la depreciación o disminución de un pasivo.

El reconocimiento de un gasto financiero tiene lugar como consecuencia de una disminución de los recursos de la Sociedad y conlleva el reconocimiento simultáneo o el incremento de un pasivo, o la depreciación o disminución de un activo.

En el reconocimiento de ingresos y gastos financieros se siguen los principios de devengo y correlación de ingresos y gastos.

#### 4.6.8 Instrumentos de patrimonio propio en poder de la empresa, criterios de valoración seguidos:

Las acciones propias en autocartera se califican como instrumentos de patrimonio propio, aunque se adquieren para dar contrapartida al accionista y sin una intención clara y manifiesta de mantenerlas en autocartera indefinidamente y por tanto con el propósito de venderlas en caso de demanda de acciones sin contraprestación en el mercado. En cualquier caso, y considerando que en los últimos ejercicios todas las acciones adquiridas han sido posteriormente amortizadas en operaciones de reducción de capital, dichas acciones se valoran en las cuentas por el importe de su adquisición.

### **4.7 Coberturas contables**

#### 4.7.1 Criterios de valoración en las operaciones de cobertura:

La Sociedad no tiene instrumentos financieros cualificados contablemente como de cobertura. Si los tuviera, para el reconocimiento contable de estos instrumentos de cobertura se utilizarían los siguientes criterios:

- Coberturas de flujos de caja: las variaciones positivas o negativas de la valoración de las operaciones con tratamiento de contabilización de cobertura se imputan, netas de impuestos, directamente en el epígrafe “Ajustes por cambios de valor” del Patrimonio neto, hasta que la transacción comprometida o esperada ocurra, siendo en este momento reclasificados a la cuenta de resultados. Las posibles diferencias positivas o negativas de la valoración de la parte ineficiente se reconocen, en caso de existir, directamente en la cuenta de resultados.

La contabilización de coberturas deja de aplicarse cuando un instrumento de cobertura llega a vencimiento, es vendido o ejercido, o bien no cualifica contablemente para la cobertura. Todo beneficio o pérdida acumulada realizada sobre el instrumento de cobertura contabilizado en Patrimonio Neto se mantiene hasta que dicha transacción se realice. En ese momento, el beneficio o pérdida acumulada en Patrimonio Neto se transfiere a la cuenta de resultados del ejercicio.

### **4.8 Existencias**

Las existencias se valoran por el menor valor de entre su precio de adquisición, coste de producción y el valor neto realizable.

Los importes registrados por CEVASA dentro del epígrafe: “Terrenos y solares”, recogen el importe acumulado, desembolsado a lo largo de varios años, por el desarrollo urbanístico de terrenos, que, sin ser propiedad de la Sociedad, ésta actúa como promotora y tiene derecho a parte de su aprovechamiento futuro. En dicho epígrafe se registran los importes desembolsados por el planeamiento y su tramitación a arquitectos, abogados y otros profesionales que han intervenido por encargo de la Sociedad.

La Sociedad dota las oportunas provisiones por depreciación de existencias cuando el valor razonable es menor al coste contabilizado. Se considera como valor razonable el valor expresado en los informes de tasación de acuerdo a criterios de mercado, realizados por tasadores independientes.

Ni durante el ejercicio 2017 ni en el ejercicio 2016 se han activado gastos financieros.

## **4.9 Transacciones en moneda extranjera**

La moneda funcional de CEVASA es el euro y lo ha sido a lo largo de los ejercicios 2017 y 2016. Ni en uno ni en otro ejercicio se han realizado transacciones en moneda extranjera.

## **4.10 Impuesto sobre beneficios**

### 4.10.1 Criterios de registro y valoración de activos y pasivos por impuesto diferido:

El gasto por impuesto sobre beneficios representa la suma del gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio y los activos y pasivos por impuestos diferidos.

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula mediante la suma del impuesto corriente que resulta de la aplicación de los tipos de gravamen sobre las bases imponibles del ejercicio de la Sociedad y después de aplicar las deducciones que fiscalmente son admisibles, más la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos incluyen las diferencias temporarias que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables por las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y sus valores fiscales, así como las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por limitaciones temporales de deducción de gastos y por deducciones fiscales no aplicados fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporaria o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles, excepto aquellas derivadas del reconocimiento inicial de fondos de comercio o de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable y no es una combinación de negocios.

Por su parte, los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que se considere probable que la Sociedad vaya a disponer de ganancias fiscales futuras contra las que poder hacerlos efectivos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos, originados por operaciones con cargos o abonos directos en cuentas de patrimonio, se contabilizan también con contrapartida en patrimonio neto.

En cada cierre contable se reconsideran los activos por impuestos diferidos registrados, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos en la medida en que existan dudas sobre su recuperación futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en balance y éstos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

La Sociedad se encuentra sujeta al Impuesto de Sociedades bajo el régimen de tributación de Consolidación Fiscal según el Capítulo VI del Título VII de la Ley 27/2014 de 27 de noviembre.

Las Sociedades que constituyen el Grupo a efectos fiscales para el ejercicio 2017 son las descritas en la Nota 9. En consecuencia, el gasto por impuesto sobre Sociedades recoge aquellas ventajas derivadas de este régimen fiscal. Se registran activos y pasivos por impuesto diferido, derivado de los ajustes de consolidación fiscal, en tanto los valores contables sean diferentes de los fiscales considerados a nivel consolidado, que muestran los importes que la Sociedad debería abonar o pagar en caso de disolución del grupo fiscal.

#### **4.11 Ingresos y gastos**

Los ingresos y gastos se imputan en función de la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Dichos ingresos se valoran por el valor razonable de la contraprestación recibida, deducidos descuentos e impuestos.

Los intereses recibidos de activos financieros se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos, cuando se declara el derecho del accionista a recibirlos. En cualquier caso, los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las partidas de la cuenta de resultados que exigen alguna aclaración adicional son las siguientes:

Ingresos de explotación: Los ingresos de explotación de la Sociedad provienen:

- a) De la prestación de servicios de administración, dirección y control de CEVASA a sus empresas filiales y asociadas.
- b) Dividendos recibidos de las sociedades filiales.
- c) De cobro de servicios financieros a filiales, tales como la prestación de garantías.
- d) De las rentas por servicios prestados al arrendatario de un edificio industrial propiedad de la Sociedad.

En cuanto a los ingresos por prestación de servicios, éstos se reconocen considerando el grado de realización de la prestación a la fecha de balance, siempre y cuando el resultado de la transacción pueda ser estimado con fiabilidad.

Los ingresos por dividendos se presentan como ingresos de explotación atendiendo al objeto social de la Sociedad como sociedad holding, incluyéndose en el importe neto de la cifra de negocios de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

De producirse ventas, el reconocimiento de los ingresos por las mismas se producirían en el momento en que se transfirieran al comprador los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad del bien vendido, no manteniendo la gestión corriente sobre dicho bien, ni reteniendo el control efectivo sobre el mismo.

Gastos de explotación:

"Aprovisionamientos": Las adquisiciones de mercaderías se encuentran contabilizadas por su coste efectivo, excluyendo el IVA soportado y deducible. Los descuentos concedidos por los proveedores de la Sociedad por pronto pago, son considerados como ingresos financieros.

"Gastos de personal": Coste efectivo del personal empleado en la Sociedad por conceptos tales como sueldos y salarios, retribuciones a largo plazo mediante sistemas de aportación definida, indemnizaciones y seguridad social a cargo de la empresa. Se incluyen también en este epígrafe, los importes devengados en el ejercicio por el Consejo de Administración, por dietas de asistencia a las reuniones del Consejo como dietas por especial dedicación, premios por permanencia, así como una estimación del importe a satisfacer en concepto de Atenciones Estatutarias.

"Otros gastos de explotación": El importe total recogido bajo el epígrafe "Servicios exteriores" corresponde al importe efectivo, excluyendo el IVA soportado y deducible, al cual asciende el total de servicios recibidos de terceros por conceptos tales como los de reparaciones y conservación, suministros, asesorías diversas y asistencia en contenciosos con deudores de la Sociedad, publicidad, seguros y otros. También se incluyen aquí los gastos de la oficina administrativa, tales como material de oficina, comunicaciones, servicios de mantenimiento, etc.

"Tributos": Recoge el importe total de los impuestos devengados en el ejercicio, siendo la mayor parte de ellos de carácter local. Los principales tributos incluidos en este epígrafe son el Impuesto sobre Bienes Inmuebles y el Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE).

"Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales": Saldo resultante de la suma de las nuevas dotaciones a la provisión por insolvencias, de minoraciones de esta provisión cuando ciertos créditos dudosos vuelven a considerarse corrientes y de las bajas contables de aquellos créditos considerados totalmente incobrables y sin ninguna provisión dotada.

"Amortización del inmovilizado": Es la suma de las amortizaciones del inmovilizado intangible, material e inversiones inmobiliarias en función de la vida útil de dichos activos, que, en general, coinciden con los períodos máximos fijados en las tablas de amortización aprobadas por la Ley 27/2014 por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

#### **4.12 Provisiones y contingencias**

En la fecha de formulación de las cuentas anuales, los Administradores de la Sociedad diferencian entre provisiones y pasivos contingentes:

1. Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/ o momento de cancelación.
2. Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad.

Las cuentas anuales recogen todas las provisiones con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria, en la medida en que no sean considerados como remotos.

Las provisiones se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y registrándose los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como un gasto financiero conforme se va devengando.

#### **4.13 Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental**

Dada la actividad de la Sociedad, no existen elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental.

#### **4.14 Criterios para el registro y valoración de los gastos de personal**

Los gastos de personal se registran por el coste efectivo del personal empleado en la Sociedad por conceptos tales como sueldos y salarios devengados en el ejercicio, retribuciones a largo plazo mediante sistemas de aportación definida, indemnizaciones y seguridad social a cargo de la empresa. Se incluyen también en este epígrafe, los importes devengados en el ejercicio por los miembros del Consejo de Administración por dietas de asistencia a las reuniones del Consejo, dietas por especial dedicación, premios de permanencia, así como una estimación del importe a satisfacer en concepto de Atenciones Estatutarias.

##### *Complemento de previsión social a favor de la Alta Dirección*

A finales del ejercicio 2016 el Consejo de Administración acordó retribuir adicionalmente a los tres miembros de la Alta Dirección mediante un sistema complementario de previsión social, que funcione como instrumento de fidelización, perdiéndose el derecho en caso de cese voluntario del directivo o si concurre despido procedente. A partir de ese momento, la Sociedad está realizando aportaciones definidas a un fondo de pensiones externo, que permita alcanzar a la fecha de jubilación una aportación total acumulada de 100.000 euros por cada miembro de la Alta Dirección. Estas dotaciones se registran como una provisión a largo plazo, y se materializarán como retribución en cuanto se cumplan los requisitos para ello o se alcance la edad de jubilación.

##### *Participación en beneficios y premios por permanencia a los miembros del Consejo de Administración*

En la fecha de cierre del ejercicio 2017 se tiene registrado un saldo de 470 miles de euros a favor de los consejeros del grupo, en concepto de importes devengados a esa fecha en concepto de premios de permanencia (440 miles de euros en ejercicio 2016).

#### **4.15 Pagos basados en acciones**

En la Compañía no se realizan pagos basados en acciones.

#### **4.16 Subvenciones, donaciones y legados**

No se ha percibido subvenciones durante los ejercicios 2017 y 2016.

#### **4.17 Combinaciones de negocios y operaciones financieras entre empresas del grupo**

No se han producido ninguna combinación de negocios durante los ejercicios 2017 y 2016.

#### 4.18 Negocios conjuntos

Ni en el año 2017 ni en el 2016 la Compañía ha realizado negocios conjuntos con otras entidades.

#### 4.19 Criterios empleados en transacciones entre partes vinculadas.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 CEVASA ha realizado con partes vinculadas las siguientes operaciones:

##### Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de consolidación

- 1) Prestación de servicios: CEVASA, en su función de Sociedad holding, presta a sus filiales determinados servicios, que son:
  - Servicios de apoyo a la dirección y gestión de negocios.
  - Asistencia financiera y legal.
  - Servicios de gestión administrativa y contable.
  - Control de cumplimiento de los estándares de calidad.
  - Servicios de gestión del personal.
  - Servicios de asesoría legal.
  - Servicios informáticos.
- 2) Gestión patrimonial y administrativa de activos: CEVASA presta a su filial SBD Lloguer Social, S.A. determinados servicios de gestión patrimonial y administrativa de sus activos y pasivos, relacionados con su parque de viviendas en alquiler.
- 3) Prestación de garantías: CEVASA y sus filiales se prestan entre ellas garantías de cobertura de riesgo en relación a la realización de determinadas operaciones financieras, especialmente en préstamos bancarios.
- 4) Servicios de mantenimiento: La filial de CEVASA, CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L.U. presta servicios de mantenimiento de inmuebles e instalaciones a las Sociedades del grupo, entre ellas a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.
- 5) Servicios de arrendamiento operativo: La filial de CEVASA, CEVASA Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U. alquila dos plantas de oficinas de su propiedad a las Sociedades del Grupo, entre ellas a Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.
- 6) Cuenta corriente de préstamo y préstamos intragrupo, individuales y otros derivados de la existencia de líneas de crédito multiempresa: Las sociedades del grupo CEVASA integradas por consolidación global realizan préstamos entre ellas con el fin de optimizar el rendimiento financiero de activos y pasivos.
- 7) Retribuciones a los órganos de Administración: Los miembros del Consejo de Administración de CEVASA perciben retribuciones fijas, dietas y atenciones estatutarias. También vienen devengando a su favor premios por permanencia a percibir tras desarrollar su labor durante un plazo mayor de diez años y cesar en sus cargos.
- 8) Dividendos: CEVASA percibe dividendos de sus filiales.



Todas estas operaciones están debidamente documentadas según los criterios establecidos en el art. 18 del RD Ley 27/2014, de 27 de noviembre del Impuesto sobre Sociedades.

El principio regulador de todas estas operaciones es su realización a precio o valor razonable de mercado.

Adicionalmente, respecto a otras partes vinculadas, durante el ejercicio 2017, la Sociedad ha realizado las siguientes operaciones:

#### Prestación de servicios de sociedades vinculadas a accionistas significativos de la Sociedad

En el año 2017, la empresa Montania Creative, S.L., propiedad de un accionista significativo y directivo de CEVASA (D.Albert Víctor Vaqué), prestó servicios de publicidad y de marketing a la misma, por un importe de 54 miles de euros (46 miles de euros en 2016).

El precio regulador de estos servicios es a precio o valor de mercado.

#### Prestación de servicios de sociedades vinculadas a consejeros de la Sociedad

En el año 2017, la sociedad Segarra de Figuerolas i Associats, S.L. prestó a favor de CEVASA, servicios de asesoramiento mercantil por un importe de 9 miles de euros (8 miles de euros en 2016).

El precio regulador de estos servicios es a precio o valor de mercado.

#### Pagos de dividendos a partes vinculadas

Las acciones de la Sociedad están representadas por medio de anotaciones en cuenta y los dividendos no se satisfacen directamente a los accionistas de la Sociedad, sino a través de las entidades depositarias, que son las encargadas de su abono posterior a los accionistas que constan como tales en sus registros en la fecha de los pagos. Por ello, la Sociedad no conoce con exactitud y certeza el total de dividendos abonados a partes vinculadas, aunque pueda realizar una aproximación en función de las informaciones de que dispone por otros conceptos.

### **4.20 Activos no comerciales mantenidos para la venta**

CEVASA no tiene, ni ha tenido en los ejercicios 2017 y 2016, activos no corrientes mantenidos para la venta.

### **4.21 Operaciones interrumpidas**

Ni en el año 2017 ni en el 2016 se han realizado operaciones interrumpidas.

### **4.22. Indemnizaciones por despido**

De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad está obligada al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, resuelva sus relaciones laborales. Por tanto, las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión y se crea una expectativa válida frente a terceros sobre el despido.

#### 4.23. Clasificación corriente / no corriente

Se consideran activos corrientes aquellos vinculados al ciclo normal de explotación que con carácter general se considera de un año, también aquellos otros activos cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el corto plazo desde la fecha de cierre del ejercicio, los activos financieros mantenidos para negociar, con la excepción de los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior al año y el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Los activos que no cumplen estos requisitos se califican como no corrientes.

Del mismo modo, son pasivos corrientes los vinculados al ciclo normal de explotación, los pasivos financieros mantenidos para negociar, con la excepción de los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior al año y en general todas las obligaciones cuya vencimiento o extinción se producirá en el corto plazo. En caso contrario, se clasifican como no corrientes.

#### 5. **INMOVILIZADO INTANGIBLE**

##### 5.1 Análisis del movimiento durante el ejercicio de cada partida del balance:

Los movimientos del inmovilizado intangible de la Sociedad durante los ejercicios 2017 y 2016 son los siguientes:

	Saldo a 01.01.2017	Adiciones/Dotaciones	Deterioro	Bajas	Saldo a 31.12.2017
<b>Aplicaciones Informáticas</b>					
Inversión	520	28		-238	310
Amort.Acum.	-474	-21		238	-257
<b>Importe neto total:</b>	<b>46</b>	<b>7</b>			<b>53</b>

	Saldo a 01.01.2016	Adiciones/Dotaciones	Deterioro	Bajas	Saldo a 31.12.2016
<b>Aplicaciones Informáticas</b>					
Inversión	505	15			520
Amort.Acum.	-452	-22			-474
<b>Importe neto total:</b>	<b>53</b>	<b>-7</b>			<b>46</b>

##### 5.2 Activos afectos a garantías y reversión, así como la existencia y los importes de restricciones a la titularidad:

El inmovilizado intangible de CEVASA no está afecto ni a garantías ni a reversión. Asimismo no existe restricción alguna en su titularidad.

##### 5.3 Vidas útiles o coeficientes de amortización, método de amortización empleado:

El coeficiente de amortización del inmovilizado intangible de la Sociedad es del 25%, y el método de amortización es el lineal.

##### 5.4 Cambios significativos que afecten a la estimación del valor residual, vidas útiles y amortización:

No ha habido cambios en las estimaciones relativas al inmovilizado intangible que tengan incidencia en las vidas útiles, valores residuales y métodos de amortización de los mismos.

5.5 Características de las inversiones en inmovilizado intangible adquirido a empresas del grupo y asociadas:

El inmovilizado intangible de CEVASA no ha sido adquirido a empresas del grupo ni a empresas asociadas.

5.6 Características de las inversiones en inmovilizado intangible cuyos derechos pudieran ejercitarse fuera de territorio español:

Todas las inversiones en el inmovilizado intangible se han efectuado en territorio español.

5.7 Importe de los gastos financieros capitalizados en el ejercicio:

No se han capitalizado gastos financieros en los elementos del inmovilizado intangible de CEVASA, ni en el ejercicio 2017 ni en el ejercicio 2016.

5.8 En caso de corrección valorativa por deterioro; naturaleza del inmovilizado, importe, sucesos que han ocasionado el deterioro y criterio empleado para determinar el valor razonable menos los costes de ventas:

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se han producido correcciones valorativas por deterioro del inmovilizado intangible de CEVASA.

5.9 En caso de pérdidas por deterioro agregadas y no indicados en el apartado anterior, detalle de las principales clases de inmovilizado afectado por la pérdida por deterioro:

No se han producido tales pérdidas.

5.10 Información de la pérdida por deterioro de activos intangibles incluida en las UGE's:

Ningún activo intangible incluido en las unidades generadoras de efectivo (en adelante UGE's) de la Sociedad ha sufrido deterioro alguno, ni durante el 2017 ni en el 2016.

5.11 Características del inmovilizado no afecto directamente a la explotación:

El inmovilizado intangible de CEVASA está afecto directamente a la actividad de la misma.

5.12 Importe y características del inmovilizado completamente amortizado en uso:

A 31 de diciembre de 2017 los bienes del inmovilizado intangible totalmente amortizados en uso ascienden a 219 miles de euros de valor contabilizado bruto, y corresponden en su totalidad a aplicaciones informáticas. A 31 de diciembre de 2016 ascendían a 413 miles de euros.

5.13 Subvenciones, donaciones y legados relacionados con el inmovilizado:

CEVASA no ha recibido subvenciones, donaciones y legados para la adquisición de inmovilizado intangible.

5.14 Compromisos firmes de compra y venta y fuentes previsibles de financiación:

No existen compromisos firmes de compra ni de venta de inmovilizado intangible.

5.15 Resultado del ejercicio por enajenación del inmovilizado:

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no ha habido enajenaciones del inmovilizado intangible de la Compañía.

5.16 Importe agregado de los desembolsos por investigación más desarrollo reconocidos como gastos durante el ejercicio:

Ni en el ejercicio 2017 ni en el ejercicio 2016 se han llevado a cabo desembolsos para investigación y desarrollo.

5.17 Identificación del inmovilizado con vida útil indefinida distintos al fondo de comercio:

La Sociedad no tiene elementos del inmovilizado intangible de vida útil indefinida.

5.18 Otras circunstancias relacionadas con el inmovilizado; arrendamientos, seguros, litigios, embargos y situaciones análogas:

Además de lo informado en los puntos anteriores, no se dan circunstancias de carácter sustantivo que afecten al inmovilizado intangible.

5.19 Fondo de comercio:

La Sociedad no tiene registrado fondo de comercio alguno.

## **6. INMOVILIZADO MATERIAL**

6.1 Análisis del movimiento de partidas, amortizaciones y correcciones valorativas por deterioro:

El detalle del inmovilizado material a 31 de diciembre de 2017 se detalla a continuación:

	<b>COSTE A 31/12/2017</b>	<b>AMORTIZ. ACUMULADA A 31/12/2017</b>	<b>IMPORTE NETO A 31/12/2017</b>
<b>INSTALACIONES, MOBILIARIO Y ELEM. DECOR.DE OFICINA</b>	595	495	100
<b>EQUIPOS PROCESO INFORMACION</b>	287	274	13
<b>TURISMOS</b>	20	20	0
<b>Total</b>	<b>902</b>	<b>789</b>	<b>113</b>

El movimiento del inmovilizado material durante los ejercicios el 2017 y 2016 se detalla a continuación:

	<b>MOVIMIENTOS AÑO 2017</b>				<b>AMORTIZACIÓN</b>				<b>TOTAL NETO</b>
	<b>A 01.01.2017</b>	<b>Inversiones</b>	<b>Traspasos</b>	<b>A 31.12.2017</b>	<b>A 01.01.2017</b>	<b>Amortización</b>	<b>Traspasos</b>	<b>A 31.12.2017</b>	<b>Saldo</b>
INSTALACIONES, MOBILIARIO Y ELEM. DECOR.DE OFICINA	563	18	14	595	480	1	14	495	100
EQUIPOS PROCESO INFORMACION	283	4		287	263	11		274	13
TURISMOS	20			20	20			20	0
<b>Total</b>	<b>866</b>	<b>22</b>	<b>14</b>	<b>902</b>	<b>763</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>789</b>	<b>113</b>

	<b>MOVIMIENTOS AÑO 2016</b>				<b>AMORTIZACIÓN</b>				<b>TOTAL NETO</b>
	<b>A 01.01.2016</b>	<b>Inversiones</b>	<b>Bajas/Traspasos</b>	<b>A 31.12.2016</b>	<b>A 01.01.2016</b>	<b>Amortización</b>	<b>Traspasos</b>	<b>A 31.12.2016</b>	<b>Saldo</b>
INSTALACIONES, MOBILIARIO Y ELEM. DECOR.DE OFICINA	551	12		563	439	41		480	83
EQUIPOS PROCESO INFORMACION	281	2		283	257	6		263	20
TURISMOS	20			20	20			20	0
<b>Total</b>	<b>852</b>	<b>14</b>		<b>866</b>	<b>716</b>	<b>47</b>		<b>763</b>	<b>103</b>

6.2 Costes estimados de desmantelamiento, retiro o rehabilitación:

Ni durante el año 2017 ni el 2016 ha habido ni se estiman costes de desmantelamiento, retiro o rehabilitación, incluidos como mayor coste de los activos inmovilizados de la Sociedad.

6.3 Vidas útiles del inmovilizado material:

El método de amortización utilizado es el lineal y las vidas útiles son las siguientes:

<b>Grupos de elementos</b>	<b>Vidas útiles</b>
Mobiliario e instalaciones	6,7 a 10 años
Equipos de proceso de información	4 años

6.4 Cambios de carácter significativo que afecten en la estimación de valores residuales, o los costes de desmantelamiento, vidas útiles y métodos de amortización:

No se han producido cambios en la estimación de los valores residuales, vidas útiles y métodos de amortización de los activos inmovilizados de la Sociedad.

6.5 Características de las inversiones en inmovilizado material adquirido a empresas del grupo y asociadas:

No se han llevado a cabo inversiones en el inmovilizado material, adquiridos a empresas del grupo y asociadas.

6.6 Características del inmovilizado material situado en el extranjero:

Todas las inversiones llevadas a cabo en el inmovilizado material se han efectuado en territorio español.

6.7 Gastos financieros capitalizados en el ejercicio:

No se han capitalizado gastos financieros en los elementos del inmovilizado material de la Sociedad, ni en el ejercicio 2017 ni en el 2016.

6.8 En caso de corrección valorativa por deterioro indicar la naturaleza del inmovilizado, importe, circunstancias y sucesos que han conducido al deterioro y criterio empleado para determinar el valor razonable menos los costes de venta:

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se han producido correcciones valorativas por deterioro del inmovilizado material de la Sociedad.

6.9 Principales clases de inmovilizados afectados por las pérdidas por deterioro:

Ni durante el ejercicio 2017 ni en el 2016 se han producido pérdidas por deterioro del inmovilizado material.

6.10 Importe de las compensaciones de terceros incluidas en el resultado del ejercicio por inmovilizados cuyo valor se hubiera deteriorado:

No ha habido compensación alguna.

6.11 Información de la pérdida por deterioro del inmovilizado material incluido en las UGE's:

Ningún inmovilizado incluido en las UGE's de la Sociedad ha sufrido deterioro alguno, ni durante el año 2017 ni en el 2016.

6.12 Características del inmovilizado no afecto directamente a la explotación:

Todo el inmovilizado de la Sociedad está afecto directamente a la actividad de la misma.

6.13 Importe y características del inmovilizado completamente amortizado en uso:

Al cierre del ejercicio 2017, el detalle de los bienes totalmente amortizados que se encuentran en uso es el siguiente:

- Instalaciones: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 14 miles de euros (14 miles de euros en ejercicio anterior).
- Mobiliario de oficina: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 129 miles de euros (125 miles de euros en ejercicio anterior).
- Equipos oficina: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 58 miles de euros (58 miles de euros en ejercicio anterior).
- Equipos proceso información: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 251 miles de euros (212 miles de euros en ejercicio anterior).
- Elementos de transporte: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 20 miles de euros (20 miles de euros en ejercicio anterior).

6.14 Bienes afectos a garantías y reversión, así como la existencia y los importes de restricciones a la titularidad:

El inmovilizado material de Sociedad no está afecto a garantías ni a posibilidad de reversión. Asimismo no existe ningún tipo de restricción a la titularidad.

6.15 Subvenciones, donaciones y legados relacionados con el inmovilizado:

CEVASA no ha recibido subvenciones, donaciones y legados relacionados con elementos del inmovilizado material.

6.16 Compromisos firmes de compra y venta y fuentes previsibles de financiación:

No existen compromisos firmes de venta de inmovilizado material.

6.17 Otras circunstancias relacionadas con el inmovilizado; arrendamientos, seguros, litigios, embargos y situaciones análogas:

Además de lo informado en los puntos anteriores no se dan otras circunstancias de carácter sustantivo que afecten al inmovilizado.

6.18 Arrendamientos financieros y similares sobre inmovilizados:

CEVASA no tiene formalizados arrendamientos financieros o similares sobre su inmovilizado material.

6.19 En el caso de inmuebles, separación del valor del suelo y la construcción:

CEVASA no tiene contabilizados inmuebles entre su inmovilizado material.

6.20 Resultado del ejercicio por enajenación del inmovilizado:

Ni en el año 2017 ni en el 2016 se ha enajenado inmovilizado material.

## **7. INVERSIONES INMOBILIARIAS**

7.1 Tipos de inversiones inmobiliarias y destino que se da a las mismas:

Las inversiones inmobiliarias de la Sociedad son las siguientes:

1) Solar no edificado en Barcelona, situado en el barrio de Bon Pastor.

La Compañía es propietaria de un solar de 7.289 m2, con un techo edificable de 13.505 m2. Dicho solar se halla contabilizado dentro de las inversiones inmobiliarias, por un importe de 2.918 miles de euros.

El mencionado solar no genera ingresos para la Compañía.

No existe ningún tipo de restricción ni en la titularidad ni sobre la posible enajenación.

2) Edificio Industrial en Barcelona, situado en el barrio de Bon Pastor.

Este edificio de 10.944,14 m2 se halla contabilizado por un valor bruto contable total de 8.608 miles de euros, de los cuales 1.866 miles de euros corresponden al coste del solar, 6.742 miles de euros al edificio construido.

7.2 Análisis del movimiento de partidas, amortizaciones y correcciones valorativas por deterioro:

El detalle de las inversiones inmobiliarias a 31 de diciembre de 2017 se detalla a continuación:

	<b>COSTE BRUTO</b>	<b>ACTUALIZ RDL 7/1996</b>	<b>IMPORTE BRUTO</b>	<b>AMORTIZ ACUMULADA A 31/12/2017</b>	<b>IMPORTE NETO A 31/12/2017</b>
<b>TERRENOS Y CONSTRUCCIONES</b>					
Terrenos y solares no edificados	2.918		2.918		2.918
Edificios en explotación:					
-Solares	1.866		1.866		1.866
-Construcciones	6.737	4	6.741	3.651	3.090
<b>Totales</b>	<b>11.521</b>	<b>4</b>	<b>11.525</b>	<b>3.651</b>	<b>7.874</b>

El movimiento de las inversiones inmobiliarias durante los ejercicios 2017 y 2016 se detalla a continuación:

	MOVIMIENTOS AÑO 2017			AMORTIZACIÓN				TOTAL NETO
	A 01.01.2017	Bajas/Traspos	A 31.12.2017	A 01.01.2017	Amortización	Traspos	A 31.12.2017	Saldo
<b>TERRENOS Y CONSTRUCCIONES</b>								
Terrenos y solares no edificados	2.918		2.918					2.918
Edificios:								
-Solares	1.866		1.866					1.866
-Construcciones	6.708	33	6.741	3.466	152	33	3.651	3.090
<b>Totales:</b>	<b>11.492</b>		<b>11.525</b>	<b>3.466</b>	<b>152</b>		<b>3.618</b>	<b>7.874</b>

	MOVIMIENTOS AÑO 2016			AMORTIZACIÓN				TOTAL NETO
	A 01.01.2016	Bajas/Traspos	A 31.12.2016	A 01.01.2016	Amortización	Traspos	A 31.12.2016	Saldo
<b>TERRENOS Y CONSTRUCCIONES</b>								
Terrenos y solares no edificados	2.918		2.918					2.918
Edificios:								
-Solares	1.866		1.866					1.866
-Construcciones	6.708		6.708	3.311	155		3.466	3.242
<b>Totales:</b>	<b>11.492</b>		<b>11.492</b>	<b>3.311</b>	<b>155</b>		<b>3.466</b>	<b>8.026</b>

7.3 Costes estimados de desmantelamiento, retiro o rehabilitación: Ni en el año 2017 ni en el 2016 han habido ni se estiman costes de desmantelamiento, retiro o rehabilitación, incluidos como mayor coste de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad.

7.4 Vidas útiles de las inversiones inmobiliarias: El método de amortización utilizado es el lineal y las vidas útiles se detallan a continuación:

<b>Grupos de elementos</b>	<b>Vidas útiles</b>
Construcciones	33,3 años

7.5 Cambios de carácter significativo que afecten en la estimación de valores residuales, o los costes de desmantelamiento, vidas útiles y métodos de amortización:

No se han producido cambios en la estimación de los valores residuales, vidas útiles y métodos de amortización de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad.

7.6 Características de las inversiones en inversiones inmobiliarias adquiridas a empresas del grupo y asociadas:

No se han llevado a cabo adquisiciones de inversiones inmobiliarias a empresas del grupo y asociadas.

7.7 Características de las inversiones inmobiliarias situadas en el extranjero:

Todas las inversiones llevadas a cabo en las inversiones inmobiliarias se han efectuado en territorio español.

7.8 Gastos financieros capitalizados en el ejercicio:

No se han capitalizado gastos financieros en las inversiones inmobiliarias de la Sociedad ni en el ejercicio 2017 ni en el 2016.

7.9 En caso de corrección valorativa por deterioro indicar la naturaleza de la inversión inmobiliaria, importe, circunstancias y sucesos que han conducido al deterioro y criterio empleado para determinar el valor razonable menos los costes de venta:

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se han producido correcciones valorativas por deterioro de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad, que, a fecha de cierre de esos ejercicios, han sido valoradas por un tasador experto independiente.

7.10 Principales clases de inversiones inmobiliarias afectadas por las pérdidas por deterioro:

Ni durante el ejercicio 2017 ni el 2016 se han producido pérdidas por deterioro de las inversiones inmobiliarias.

7.11 Importe de las compensaciones de terceros incluidas en el resultado del ejercicio por inmovilizados cuyo valor se hubiera deteriorado:

No ha habido compensación alguna.

7.12 Información de la pérdida por deterioro de inversiones inmobiliarias incluidas en las UGE's:

Ninguna inversión inmobiliaria incluida en las UGE's de la Sociedad ha sufrido deterioro alguno ni durante el año 2017 ni en el 2016.



7.13 Características de las inversiones inmobiliarias no afectas directamente a la explotación:  
La totalidad de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad están afectas directamente a la actividad de la misma.

7.14 Importe y características de las inversiones inmobiliarias completamente amortizadas en uso:  
Ni al cierre del ejercicio 2017 ni 2016 había inversiones inmobiliarias en uso que estuvieran completamente amortizadas.

7.15 Bienes afectos a garantías y reversión, así como la existencia y los importes de restricciones a la titularidad:  
Las inversiones inmobiliarias de la Sociedad no están afectas a garantías ni a posibilidad de reversión. Asimismo no tienen ningún tipo de restricción a la titularidad aunque estas inversiones están alquiladas a terceros bajo contratos de arrendamiento.

7.16 Subvenciones, donaciones y legados relacionados con las inversiones inmobiliarias:  
CEVASA no ha recibido subvenciones, donaciones y legados para la adquisición de inversiones inmobiliarias.

7.17 Compromisos firmes de compra y venta y fuentes previsibles de financiación:  
No existen compromisos firmes de venta ni de compra de inversiones inmobiliarias.

7.18 Otras circunstancias relacionadas con las inversiones inmobiliarias; arrendamientos, seguros, litigios, embargos y situaciones análogas:  
En la fecha de cierre del ejercicio 2016, la Sociedad acreditaba 2.332 miles de euros del anterior arrendatario del edificio industrial que integra sus inversiones inmobiliarias, por impago de los arrendamientos. Dicho arrendatario presentó en su día concurso de acreedores y renunció al contrato de arrendamiento. Puesto que toda la deuda estaba dotada como de cobro dudoso y registrado el deterioro en su totalidad, los fondos propios de la Sociedad ya reconocían el efecto de una eventual pérdida total de aquellos importes acreditados, ante la situación del deudor, sin que con ello la Sociedad reconociera que fueran irrecuperables.

En el ejercicio 2017 se ha considerado completamente irrecuperable este saldo por haber concluido el concurso de acreedores con insuficiencia de la masa, de modo que se ha procedido a dar estos importes como baja definitiva del balance.

7.19 Arrendamientos financieros y similares sobre inversiones inmobiliarias:  
CEVASA no tiene formalizados arrendamientos financieros sobre sus inversiones inmobiliarias.

7.20 En el caso de inmuebles, separación del valor del suelo y la construcción:  
El detalle entre el valor del suelo y de la construcción de las inversiones inmobiliarias figura en el apartado 7.2 del presente informe.

7.21 Resultado del ejercicio por enajenación de las inversiones inmobiliarias:  
Ni en el año 2017 ni en el 2016 se han enajenado inversiones inmobiliarias.

7.22 Ingresos provenientes de las inversiones y gastos para su explotación:  
Los ingresos obtenidos por el arrendamiento del único edificio que forma parte de las inversiones inmobiliarias fueron de 89 miles de euros tanto en el ejercicio 2017 como en el ejercicio 2016 (Nota 8 y 26).

7.23 Existencia e importe de las restricciones a la realización de inversiones inmobiliarias:

La Sociedad no tiene restricciones a la realización de inversiones inmobiliarias.

7.24 Obligaciones contractuales para la adquisición, construcción o desarrollo de inversiones inmobiliarias:

CEVASA no tiene obligaciones contractuales para la adquisición, construcción o desarrollo de inversiones inmobiliarias.

**8. ARRENDAMIENTOS Y OTRAS OPERACIONES DE NATURALEZA SIMILAR**

**Arrendamientos financieros**

CEVASA no tiene formalizados contratos de arrendamiento financiero, ni como arrendador ni como arrendatario.

**Arrendamientos operativos**

A) La Sociedad, como arrendadora, informa de lo siguiente:

8.1 Descripción general de los bienes y de los acuerdos significativos de arrendamiento:

La Sociedad tiene en arrendamiento un edificio industrial en Barcelona con una superficie construida de 10.944.14 m<sup>2</sup>, situado en el barrio de Bon Pastor (véase Nota 7).

En el ejercicio 2017 se han obtenido unas rentas de 89 miles de euros (Nota 13.5). En el ejercicio 2016 también fueron de 89 miles de euros.

8.2 El importe de las cuotas contingentes reconocidas como ingresos del ejercicio:

Ni en el ejercicio 2017 ni en el 2016 se han reconocido como ingresos cuotas contingentes.

B) La Sociedad como arrendataria:

8.3 Descripción general:

CEVASA es arrendataria de la oficina donde ejerce su actividad. Está ubicada en la localidad de Barcelona, en la Avda. Meridiana, 350, 6ª planta. La Sociedad arrendadora de la mencionada oficina es Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U, una compañía perteneciente al grupo CEVASA.

8.4 Importe total de los pagos futuros mínimos del arrendamiento correspondiente a los arrendamientos operativos:

	Pagos en el 2018
Oficina en Barcelona	
Oficina Avda. Meridiana, 350	48

8.5 El importe total de los pagos futuros mínimos que se esperan recibir, al cierre del ejercicio, por subarrendos operativos no cancelables:

CEVASA no tiene subarrendados bienes sobre los que es titular de un contrato de arrendamiento.

8.6 Las cuotas de arrendamientos y subarrendamientos operativos reconocidas como gastos e ingresos del ejercicio:

Durante los ejercicios 2017 y 2016 CEVASA pagó en concepto de gastos por alquileres, 47 miles de euros, en cada uno de los ejercicios.

**9. INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

**A) Información sobre la relevancia de los instrumentos financieros en la situación financiera y resultados de la empresa.**

9.1 Categorías de activos y pasivos financieros:

- 1) Los activos financieros de la Sociedad diferentes a las participaciones en empresas del grupo y efectivo y otros activos líquidos equivalentes son los que se detallan a continuación:

	<b>INSTRUMENTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO</b>				<b>INSTRUMENTOS FINANCIEROS A CORTO PLAZO</b>				<b>Total</b>	
	Instrumentos de patrimonio		Créditos / Derivados / Otros		Valores representativos de deuda		Créditos / Derivados / Otros		2017	2016
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016		
<i>Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias:</i>										
<i>Mantenidos para negociar</i>					136				136	0
<i>Otros</i>										
<i>Inversiones mantenidas hasta el vencimiento</i>										
<i>Préstamos y partidas a cobrar</i>			14.343	3.647			3.037	1.010	17.380	4.657
<i>Activos disponibles para la venta:</i>										
<i>Valorados a valor razonable</i>		1.223							0	1.223
<i>Valorados a coste</i>										
<b>Total:</b>	<b>0</b>	<b>1.223</b>	<b>14.343</b>	<b>3.647</b>	<b>136</b>	<b>0</b>	<b>3.037</b>	<b>1.010</b>	<b>17.516</b>	<b>5.880</b>

a) En la categoría Préstamos y partidas a cobrar, clasificado como “Otros a largo plazo”, se recogen varios depósitos a largo plazo constituidos, principalmente ante las Administraciones Públicas, por 25 miles de euros a cierre de los ejercicios 2017 y 2016, así como el importe de las aportaciones realizadas al fondo de pensiones descrito en la nota 4.14, que a 31 de diciembre de 2017 ascendían a 56 miles de euros. También se incluye dentro de este epígrafe un saldo a favor de la Sociedad por créditos a empresas del grupo por 14.262 miles de euros a 31 de diciembre de 2017 (3.622 miles de euros a 31 de diciembre de 2016). Ver nota 9.1.2.a.

“Depósitos a largo plazo”: El movimiento y detalle de los depósitos, en los ejercicios 2017 y el 2016, es el siguiente:

	<b>AÑO 2017</b>		
	<b>Saldo a 01.01.2017</b>	<b>Aplicaciones o mayor depósito</b>	<b>Saldo a 31.12.2017</b>
Depósitos constituidos	9		9
Depósitos varios	1		1
Depósitos formalizados ante la Generalitat	15		15
<b>Total:</b>	<b>25</b>		<b>25</b>

	<b>AÑO 2016</b>		
	<b>Saldo a 01.01.2016</b>	<b>Aplicaciones o mayor depósito</b>	<b>Saldo a 31.12.2016</b>
Depósitos constituidos	9		9
Depósitos varios	1		1
Depósitos formalizados ante la Generalitat	15		15
<b>Total:</b>	<b>25</b>		<b>25</b>

b) En la categoría Activos disponibles para la venta, valorados a valor razonable y con cambios en el Patrimonio Neto, se recogen inversiones en acciones de sociedades cotizadas.

El movimiento en los ejercicios 2017 y 2016 ha sido el siguiente:

	Saldo a 31.12.2016	Movimientos	Saldo a 31.12.2017
Acciones disponibles para la venta	1.223	-1.223	0

	Saldo a 31.12.2015	Movimientos	Saldo a 31.12.2016
Acciones disponibles para la venta	1.160	63	1.223

c) En la categoría Activos mantenidos para negociar se recoge el valor razonable de las obligaciones que la Sociedad poseía del Banco Santander.

d) En la categoría Préstamos y partidas a cobrar, pero clasificados como “a corto plazo” se recogen:

“Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”:

El movimiento y detalle de estas partidas durante los ejercicios 2017 y 2016 se detallan a continuación:

	AÑO 2017		
	Saldo a 01.01.2017	Movimientos	Saldo a 31.12.2017
Cientes, empresas del grupo y asociadas	435	1.210	1.645
Cientes p/ventas y prest.servicios	0	0	0
Deudores varios	96	-13	83
Deudores empresas del grupo	476	831	1.307
Personal	3	-1	2
<b>Total:</b>	<b>1.010</b>	<b>2.027</b>	<b>3.037</b>

	AÑO 2016		
	Saldo a 01.01.2016	Movimientos	Saldo a 31.12.2016
Cientes, empresas del grupo y asociadas	881	-446	435
Cientes p/ventas y prest.servicios	0	0	0
Deudores varios	19	77	96
Deudores empresas del grupo	184	292	476
Personal	7	-4	3
<b>Total:</b>	<b>1.091</b>	<b>-81</b>	<b>1.010</b>

- 2) Los Pasivos financieros de la Sociedad distintos de los fiscales e impuestos diferidos, durante los ejercicios 2017 y 2016, son los que se detallan a continuación:

	INSTRUMENTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO				INSTRUMENTOS FINANCIEROS A CORTO PLAZO				Total	
	Deudas con entidades de crédito		Créditos, derivados y otros		Deudas con ent. Crédito		Créditos, derivados y otros			
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
<i>Pasivos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias:</i>										
<i>Mantenidos para negociar</i>										
<i>Otros</i>										
<i>Préstamos y otras partidas a pagar</i>	5.642		23.783	14.852	1.358		539	245	31.322	15.097
<b>Total:</b>	<b>5.642</b>		<b>23.783</b>	<b>14.852</b>	<b>1.358</b>	<b>0</b>	<b>539</b>	<b>245</b>	<b>31.322</b>	<b>15.097</b>

a) En la categoría Préstamos y otras partidas a pagar y clasificado como "Otros pasivos financieros a largo plazo", se recoge un importe recibido en concepto de fianza. El importe contabilizado por este concepto en los años 2017 y 2016 ha sido de 25 miles de euros.

Adicionalmente, en esta misma categoría pero clasificado como "Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo" se recogen los importes netos adeudados a las filiales de CEVASA por préstamos recibidos.

Los préstamos a largo plazo con las empresas del grupo tienen un vencimiento indefinido.

El movimiento durante los años 2017 y 2016 es el siguiente:

	Saldo a	Movimientos		Saldo a
	01.01.2017	Adiciones	Cancelaciones	31.12.2017
Empresas del grupo :				
Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	1.300	7.264	13.000	-4.436
Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	-1.890	1.560	5.617	-5.947
Cevasa Hoteles, S.L.U.	10.097	1.921	4.734	7.284
Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.	-1.732	1.533	3.680	-3.879
SBD Lloguer Social, S.A.	3.430	13.044		16.474
<b>Total activos financieros:</b>	-3.622			-14.262
<b>Total pasivos financieros:</b>	14.827			23.758
<b>Total:</b>	<b>11.205</b>	<b>25.322</b>	<b>27.031</b>	<b>9.496</b>

	Saldo a	Movimientos		Saldo a
	01.01.2016	Adiciones	Cancelaciones	31.12.2016
Empresas del grupo :				
Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	-963	4.693	2.430	1.300
Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	-24	285	2.151	-1.890
Cevasa Hoteles, S.L.U.	2.259	9.398	1.560	10.097
Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.	2.534	469	4.735	-1.732
SBD Lloguer Social, S.A.	3.385	45		3.430
<b>Total activos financieros:</b>	-987			-3.622
<b>Total pasivos financieros:</b>	8.178			14.827
<b>Total:</b>	<b>7.191</b>	<b>14.890</b>	<b>10.876</b>	<b>11.205</b>

b) En la misma categoría pero clasificado a corto plazo se recogen:

	AÑO 2017		
	Saldo a 01.01.2017	Movimientos	Saldo a 31.12.2017
Proveedores	11	-5	6
Proveedores empresas del grupo y asociadas	173	232	405
Acreedores varios	52	43	95
Personal	7	24	31
Otros pasivos financieros	2	0	2
<b>Total:</b>	<b>245</b>	<b>294</b>	<b>539</b>

	AÑO 2016		
	Saldo a 01.01.2016	Movimientos	Saldo a 31.12.2016
Proveedores	6	5	11
Proveedores empresas del grupo y asociadas	200	-27	173
Acreedores varios	26	26	52
Personal	0	7	7
Otros pasivos financieros	2	0	2
<b>Total:</b>	<b>234</b>	<b>11</b>	<b>245</b>

9.2 Activos financieros y pasivos financieros valorados a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias:

En la fecha de cierre del ejercicio 2017 la Sociedad posee valores representativos de deuda por un valor razonable de 136 mil euros, cuyas variaciones de valor se llevarán a la cuenta de pérdidas y ganancias. Dado que su adquisición ha sido en el mes de diciembre, durante este ejercicio no se han producido cambios en su valor razonable.

9.3 Reclasificaciones:

CEVASA no ha llevado a cabo reclasificaciones de sus activos y pasivos financieros.

9.4 Clasificación por vencimientos y disponibilidad:

El detalle de los activos y pasivos distintos de los fiscales que vencen en los próximos cinco años es el siguiente:

	31-12-2017	
	Vencimiento 2018	Vencimiento 2019-2024
<b>Activos financieros</b>	9.489	14.343
Deudores comerciales y otras ctas.a cobrar	3.037	
Créditos a empresas del grupo		14.262
Inversiones financieras	136	56
Depósitos formalizados		25
Depósitos en efectivo en entidades bancarias	6.316	
<b>Pasivos financieros</b>	1.897	23.783
Créditos de empresas del grupo		23.758
Fianzas recibidas de arrendatarios		25
Acreedores comerciales y otras ctas.a pagar	537	
Deudas con entidades de crédito	1.358	5.642
Otros pasivos financieros	2	

	31-12-2016	
	Vencimiento 2017	Vencimiento 2018-2023
<b>Activos financieros</b>	2.132	4.870
Deudores comerciales y otras ctas.a cobrar	1.010	
Créditos a empresas del grupo		3.622
Otras inversiones financieras (LP)		1.223
Depósitos formalizados		25
Depósitos en efectivo en entidades bancarias	1.122	
<b>Pasivos financieros</b>	245	14.852
Créditos de empresas del grupo		14.827
Fianzas recibidas de arrendatarios		25
Acreedores comerciales y otras ctas.a pagar	243	
Deudas con entidades de crédito		
Otros pasivos financieros	2	

**9.5 Transferencias de activos financieros:**

Ni en el año 2017 ni en el 2016 la Sociedad ha llevado a cabo transferencias de activos financieros.

**9.6 Activos cedidos y aceptados en garantía:**

La Sociedad no ha cedido ni aceptado activos financieros en garantía.

**9.7 Correcciones por deterioro del valor originadas por el riesgo de crédito:**

Ni en el año 2017 ni en el 2016 CEVASA ha realizado correcciones por deterioro originados por riesgo de crédito, por no haber sido necesarias.

**9.8 Impago e incumplimiento de condiciones contractuales:**

No se han dado impagos ni incumplimientos de condiciones contractuales en los activos y pasivos financieros de la Sociedad.

**9.9 Deudas con características especiales:**

CEVASA no tiene deudas con características especiales.

**9.10 Contabilidad de coberturas:**

Ni en el ejercicio 2017, ni en el ejercicio 2016 se ha contratado instrumentos de cobertura.

**9.11 Valor razonable:**

El valor razonable de los instrumentos financieros registrados en las cuentas de la Sociedad, tanto a 31/12/2017 como a 31/12/2016 coincide con los importes contabilizados.

**9.12 Empresas del grupo, multigrupo y asociadas:**

Se facilitan a continuación, diferentes informaciones sobre estas participaciones en fecha 31/12/2017:



INFORMACIÓN SOBRE LAS SOCIEDADES INTEGRANTES DEL GRUPO CEVASA										
Sociedades:		Capital social	% de participación	Reservas	Resultado año 2017	Otras partidas Patrim.Net	Total Patrimonio neto a 31.12.2017	Coste participación a 31.12.2017	Deterioro	Neto
<b>Dependientes:</b>										
<b>Denominación y forma jurídica:</b>	Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	2.000	100%	63.925	6.051	2.368	74.344	33.099	0	33.099
<b>Domicilio:</b>	Avda. Meridiana, 350 (Barcelona)									
<b>Actividad:</b>	Inversión inmobiliaria									
<b>Denominación y forma jurídica:</b>	Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	1.000	100%	4.019	705		5.724	4.819	0	4.819
<b>Domicilio:</b>	Avda. Meridiana, 350 (Barcelona)									
<b>Actividad:</b>	Inversión inmobiliaria									
<b>Denominación y forma jurídica:</b>	Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.	1.000	100%	15.807	-109		16.698	19.334 (**)	0	19.334
<b>Domicilio:</b>	Avda. Meridiana, 350 (Barcelona)									
<b>Actividad:</b>	Promoción inmobiliaria									
<b>Denominación y forma jurídica:</b>	Cevasa Hoteles, S.L.U.	1.000	100%	3.160	200	0	4.360	4.016		4.016
<b>Domicilio:</b>	Avda. Meridiana, 350 (Barcelona)									
<b>Actividad:</b>	Gestión hotelera									
<b>Denominación y forma jurídica:</b>	SBD Lloguer Social, S.A.	17.800	80%	5.520	2.230	11.981	37.531	13.931	0	13.931
<b>Domicilio:</b>	C/Blasco de Garay, 17 (Sabadell)									
<b>Actividad:</b>	Promoción vdas.(VPO) para alquiler									
<b>Denominación y forma jurídica:</b>	Projectes i construcció social a Sabadell, S.L.U.	300	80% (*)	740	-31		1.009		0	0
<b>Domicilio:</b>	C/Blasco de Garay, 17 (Sabadell)									
<b>Actividad:</b>	Promoción vdas.(VPO) para alquiler									
<b>Totales:</b>		<b>23.100</b>		<b>93.171</b>	<b>9.046</b>	<b>14.349</b>	<b>139.666</b>	<b>75.199</b>	<b>0</b>	<b>75.199</b>

(\*) Participación indirecta

(\*\*) Las plusvalías tácitas de esta Sociedad, no registradas en su balance a 31/12/2017 ascienden a 17.747 miles de euros.

Si bien al cierre del ejercicio 2017, el valor en libros de la sociedad Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. es menor que su patrimonio neto contable, no se han registrado deterioros de la misma porque dicha sociedad tiene plusvalías inmobiliarias no registradas, superiores a la posible provisión.

Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L. y SBD Lloguer Social, S.A., están obligadas a auditar sus cuentas anuales del ejercicio 2017, aunque, en la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales todavía no se han emitido los correspondientes informes de auditoría por parte de su auditor PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Los datos relativos al resto de sociedades han sido obtenidos de las cuentas anuales no auditadas por no estar obligadas a someter sus cuentas anuales a auditoría obligatoria.

A excepción de dividendos cobrados de las filiales, durante los años 2017 y 2016 no se han realizado compraventas de participaciones ni correcciones valorativas de las mismas. Su detalle es el siguiente:

<b>Identificación de la Sociedad</b>	<b>Dividendos percibidos</b>	
	2017	2016
<i>Sociedades dependientes:</i>		
Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	1.295	603
Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	67	272
Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.		
Cevasa Hoteles, S.L.U.	4.735	1.000
SBD Lloguer Social, S.A.		
<b>Total:</b>	<b>6.097</b>	<b>1.875</b>

Ninguna de las sociedades anteriores cotiza en Bolsa.

### 9.13 Información relacionada con la cuenta de pérdidas y ganancias y el patrimonio neto:

Respecto a los movimientos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias relacionados con Instrumentos Financieros:

	<b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias</b>									
	Ingresos financieros calculados por aplicación del método del tipo de interés efectivo		Cífra de negocios e ingresos financieros		Ingresos financieros		Gastos financieros		Gasto por correcciones valorativas	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Participaciones en empresas del grupo			6.097	1.875						
Participaciones en otras empresas			47	64						
Préstamos a/de empresas del grupo	112	59					303	254		
Préstamos a/de empresas asociadas										
Activos financieros disponibles para la venta					85				63	
Instrumentos de cobertura										4
Intereses bancarios/bonificaciones bancarias							4	3		
<b>Total:</b>	<b>112</b>	<b>59</b>	<b>6.144</b>	<b>1.939</b>	<b>85</b>		<b>307</b>	<b>257</b>	<b>63</b>	<b>4</b>

Adicionalmente, en el Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos se han registrado unos ingresos brutos por la valoración de los activos financieros disponibles para la venta por un total de 62 miles de euros en el ejercicio 2017 y de 137 miles de euros de gastos brutos en el ejercicio 2016.

#### 9.14 Otro tipo de información:

Al cierre de los ejercicios 2017 y 2016 no existían ni CEVASA ha formalizado durante esos ejercicios compromisos firmes de compra de activos financieros ni compromisos firmes de venta ni contratos de compra o venta de activos no financieros, que de acuerdo con el apartado 4.6 de la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros, se reconozcan y valoren según lo dispuesto en dicha norma. Además de lo informado en los puntos anteriores, no se dan circunstancias de carácter sustantivo que afecten a los activos financieros.

### **B) Información sobre la naturaleza y el nivel de riesgo procedente de instrumentos financieros.**

#### 9.15 Información cualitativa y cuantitativa sobre el riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado (riesgo de tipo de cambio, de tipo de interés y otros riesgos de precio):

La gestión de los riesgos financieros de la Sociedad está centralizada en la Dirección Financiera, la cual tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y otros riesgos de precio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. A continuación se indican los principales riesgos financieros que impactan a la Sociedad:

- Riesgo de crédito: Con carácter general la Sociedad mantiene su tesorería y activos líquidos equivalentes en entidades financieras de elevado nivel crediticio.
- Riesgo de liquidez: Con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la Sociedad dispone de la tesorería que muestra su balance, así como de líneas de crédito y de financiación.
- Riesgo de mercado (incluye tipo de interés, tipo de cambio y otros riesgos de precio): La Sociedad no tiene instrumentos financieros con riesgos derivados de variaciones en los tipos de cambio o en los precios de mercado.

### **C) Fondos propios**

#### 9.16 Número de acciones o participaciones en el capital y valor nominal de cada una de ellas, distinguiendo por clases, así como los derechos otorgados a las mismas y las restricciones que puedan tener. También, en su caso, se indicará para cada clase los desembolsos pendientes, así como la fecha de exigibilidad. Esta misma información se requerirá respecto a otros instrumentos de patrimonio distintos del capital:

El capital social de la Compañía a 31 de diciembre de 2017, íntegramente desembolsado, asciende a 6.976 miles euros, compuesto por 23.253.800 acciones ordinarias. La totalidad de las acciones están representadas por anotaciones en cuenta y tienen un valor nominal de 0,3 euros cada una.

9.17 Ampliaciones y reducciones de capital, ampliación de capital en curso indicando el número de acciones o participaciones a suscribir, su valor nominal, la prima de emisión, el desembolso inicial, los derechos que incorporarán y restricciones que tendrán; así como la existencia o no de derechos preferentes de suscripción a favor de socios, accionistas u obligacionistas; y el plazo concedido para la suscripción:

Ni en el ejercicio 2017 ni en el 2016 se han llevado a cabo ampliaciones y reducciones de capital en la Sociedad.

9.18 Importe del capital autorizado por la junta de accionistas para que los administradores lo pongan en circulación, indicando el periodo al que se extiende la autorización:

El Consejo de Administración de CEVASA no tiene autorización alguna de la Junta General para realizar aumentos en el capital social y poner nuevas acciones en circulación.

9.19 Derechos incorporados a las partes de fundador, bonos de disfrute, obligaciones convertibles e instrumentos financieros similares, con indicación de su número y de la extensión de los derechos que confiere:

No existen derechos de tal clase.

9.20 Circunstancias específicas que restringen la disponibilidad de las reservas:

Las reservas con algún tipo de limitación legal en cuanto a su disponibilidad son las siguientes:

Reserva legal: Salvo lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital y de acuerdo con el artículo 214 de la misma ley, sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas.

Aunque el saldo contabilizado en esta cuenta en el ejercicio 2017 sea de 1.658 miles de euros, el total indisponible es de 1.395 miles de euros.

. Reserva para acciones propias: Esta reserva se va dotando conforme se adquieren acciones propias y es indisponible en tanto se mantienen dichas acciones en la autocartera de la Sociedad. El importe de esta reserva a 31 de diciembre de 2017 asciende a 653 miles de euros, de los cuales 9 miles de euros han sido adquisiciones del presente ejercicio.

. Reserva por capital amortizado: Recoge el importe de las reducciones de capital llevadas a cabo acogiéndonos a lo que disponían los artículos 47 y 101 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17.07.1951, hoy derogada. Como en estas reducciones, y de acuerdo con la citada Ley, no se requería el cumplimiento de los requisitos del art. 98 de la misma, era obligatorio crear una reserva indisponible en los términos de la reserva legal, por el importe nominal de las reducciones de capital. El importe acumulado en esta reserva asciende a 2.070 miles de euros.

. Reserva art. 167 del Texto Refundido de la pasada Ley Sociedades Anónimas y art. 335 c) de la Ley de Sociedades de Capital: La disposición de estas reservas debe cumplir ciertos requisitos y recoge el importe de las reducciones de capital realizados con cargo a reservas libres, vía amortización de acciones de la autocartera, a partir de la entrada en vigor del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y de la actual Ley de Sociedades de Capital. En estos casos, el importe del valor nominal de las acciones amortizadas debe destinarse a esta reserva, de la que solo será posible disponer con los mismos requisitos que los exigidos para la reducción del capital social. El saldo contabilizado en esta cuenta asciende a 1.739 miles de euros.

9.21 Número, valor nominal y precio medio de adquisición de las acciones o participaciones propias en poder de la Sociedad o de un tercero que obre por cuenta de ésta, especificando su destino final previsto e importe de la reserva por adquisición de acciones de la Sociedad dominante:

El 31 de diciembre de 2017 la Sociedad era titular de 91.680 acciones propias, adquiridas por un total de 653 miles de euros, lo que representa un coste medio de adquisición de 7,125 euros/acción y un porcentaje del 0,39% sobre el capital social de la Sociedad.

El coste de las acciones propias registradas en los cierres de los años 2017 y 2016 asciende a 653 y 644 miles de euros respectivamente.

La variación del epígrafe “Acciones y participaciones en patrimonio propias” durante los años 2017 y 2016 es el siguiente:

Saldo a 01.01.2017	Adquisiciones	Amortización acciones propias reducción de capital	Saldo a 31.12.2017
<b>644</b>	<b>9</b>		<b>653</b>

Saldo a 01.01.2016	Adquisiciones	Amortización acciones propias reducción de capital	Saldo a 31.12.2016
<b>644</b>			<b>644</b>

En los ejercicios 2017 y 2016 no se amortizaron acciones de autocartera.

En el ejercicio 2017, la Sociedad ha adquirido 1.000 acciones propias por un total de 9 miles de euros (8,9 euros de precio unitario).

Hasta el 11 de diciembre de 2017, el Consejo de Administración de la Sociedad fue autorizado por la Junta General de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2012, para adquirir acciones propias, hasta un 5% del capital social, al precio máximo del 15% por encima de su cotización en la fecha de adquisición y al precio mínimo del 15% por debajo de su cotización en la fecha de adquisición.

9.22 La parte de capital que, en su caso, es poseído por otra empresa, directamente o por medio de sus filiales, cuando sea igual o superior al 3%:

Según las informaciones facilitadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), al 31 de diciembre de 2017, las personas y sociedades con un porcentaje de participación en el capital social de la Sociedad superior al 3%, directo o indirecto, se detallan en el siguiente cuadro:

Denominación del partícipe	% participación directa	% participación indirecta	% Total
Banco popular Español, S.A.	24,07%		
Banco Santander, S.A. (1)		24,07%	24,07%
Eulalia Vaqué Boix	18,14%	0,15%	18,29%
Taller de Turisme i Medi Ambient, S.L.	16,73%		16,73%
María Boix Gacia	12,28%	0,57%	12,85%
Manuel Valiente Margelí	7,24%		7,24%
Bernat Víctor Vaqué	3,74%		3,74%
Gemma Víctor Vaqué	3,58%		3,58%
Albert Víctor Vaqué	3,42%		3,42%
Alexandre Víctor Vaqué	3,15%		3,15%
TOTAL	92,35%	24,79%	93,07%

(1) Participación indirecta a través de Banco Popular, S.A.

### 9.23 Acciones de la Sociedad admitidas a cotización:

La totalidad de acciones que integran el capital social de la Sociedad están admitidas a cotización oficial en el mercado de corros electrónicos en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

### 9.24 Opciones emitidas u otros contratos por la Sociedad sobre sus propias acciones, que deban calificarse como fondos propios, describiendo sus condiciones e importes correspondientes:

CEVASA no tiene formalizados contratos ni ha emitido opciones sobre sus acciones que pudieran calificarse como fondos propios.

### 9.25 Circunstancias específicas relativas a subvenciones, donaciones y legados otorgados por socios o propietarios:

Ni en los ejercicios 2017 ni 2016 y tampoco en los anteriores la Sociedad ha recibido ninguna subvención, donación o legado de sus accionistas.

## **10. EXISTENCIAS**

Se contabilizan en este apartado las inversiones en el desarrollo de terrenos y solares.

El importe de las existencias asciende a 256 miles de euros a 31 de diciembre de 2017. En el ejercicio 2016 también fue de 256 miles de euros.

Los importes anteriores corresponden a los costes soportados por CEVASA, y por servicios externos, en el desarrollo urbanístico de unos terrenos propiedad de terceros, en los que la Sociedad actúa como representante de los propietarios a cambio de una remuneración del 10% del aprovechamiento, una vez el planeamiento concluya en la forma acordada.

El movimiento durante los ejercicios 2017 y 2016 ha sido el siguiente:

	A 01/01/2017	Aumento de existencias	Disminución existencias	Saldo a 31/12/2017
* Inversiones en desarrollo de terrenos y solares	256			256
	256			256

	A 01/01/2016	Aumento de existencias	Disminución existencias	Saldo a 31/12/2016
* Inversiones en desarrollo de terrenos y solares	199	57		256
	199	57		256

**10.1 Correcciones valorativas por deterioro de las existencias y, en su caso, la reversión de dichas correcciones, reconocidas en el ejercicio, así como su importe:**

De acuerdo a las tasaciones realizadas por expertos independientes, los valores de mercado de la participación de CEVASA en tal proyecto eran mayores a los importes registrados en libros, tanto al cierre del ejercicio 2017 como del 2016. Por ello no ha sido necesario realizar ninguna corrección valorativa.

**10.2 El importe de los gastos financieros capitalizados durante el ejercicio en las existencias de ciclo de producción superior a un año, así como los criterios seguidos para su determinación:**

Durante los años 2017 y 2016 no se han capitalizado gastos financieros en el epígrafe "existencias".

**10.3 Compromisos firmes de compra y venta, así como información sobre contratos de futuro o de opciones relativos a existencias:**

No existen compromisos ni de compra ni de venta de existencias. Tampoco se han firmado contratos de futuro o de opciones relativos a existencias.

**10.4 Limitaciones en la disponibilidad de las existencias por garantías, pignoraciones, fianzas y otras razones análogas, indicando las partidas a que afectan, su importe y proyección temporal:**

La remuneración a obtener tras el desarrollo satisfactorio del proyecto mencionado en los puntos anteriores de este apartado de "Existencias" está ligada a que sea CEVASA o alguna de sus filiales la que impulse el proyecto y no otra persona o entidad. La transmisión o cesión de los derechos o del aprovechamiento futuro a que puede lograr este proyecto quedaría limitado por lo anterior.

**10.5 Cualquier otra circunstancia de carácter sustantivo que afecte a la titularidad, disponibilidad o valoración de las existencias, tal como: litigios, seguros, embargos, etc:**

Además de lo informado en los puntos anteriores no se dan circunstancias de carácter sustantivo que afecten a la valoración de las existencias.

## **11. MONEDA EXTRANJERA**

Ni al cierre del ejercicio 2017 ni al cierre del 2016 existían saldos en moneda extranjera ni se habían realizado transacciones en monedas distintas al euro en ninguno de los años citados.

## **12. SITUACIÓN FISCAL**

La composición de los saldos corrientes con las Administraciones Públicas al 31 de diciembre de 2017 y a 31 de diciembre de 2016 son los siguientes:

<u>Ejercicio 2017</u>	
Organismos de la Seguridad Social deudores	
Hacienda Pública deudora por I.S.	4.676
Otros	_____
<b>Total:</b>	<b>4.676</b>
Hacienda Pública acreedora por I.V.A.	96
Hacienda Pública acreedora por I.R.P.F.	77
Organismos de la Seguridad Social acreedores	_____
<b>Total:</b>	<b>190</b>

<u>Ejercicio 2016</u>	
Organismos de la Seguridad Social deudores	1
Hacienda Pública deudora por I.S.	2.947
Otros	_____
<b>Total:</b>	<b>2.940</b>
Hacienda Pública acreedora por I.V.A.	3
Hacienda Pública acreedora por I.R.P.F.	71
Organismos de la Seguridad Social acreedores	_____
<b>Total:</b>	<b>92</b>

## A) Impuesto sobre Beneficios

12.1 Conciliación del importe neto de ingresos y gastos del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre beneficios:



	<b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias</b>	<b>Ingresos y gastos directamente imputables al patrimonio neto</b>
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio:	5.561	34
Impuesto sobre beneficios:	-185	-11
<b>(1) Diferencias Permanentes:</b>		
con origen en el ejercicio:		
-Reserva de capitalización aplicada en el ejercicio		
<b>(2) Diferencias Temporarias:</b>		
con origen en el ejercicio:		
- remuneraciones a largo plazo	61	
con origen en ejercicios anteriores:		
- limitación deducción gtos.amortización años 2013 y 2014	-22	
Otros importes diferidos:		-23
<b>(3) Otras correcciones a las base imponible (consolidación fiscal)</b>		
con origen en el ejercicio:		
- eliminaciones de resultados internos	-6.097	
<b>Base imponible individual dentro del grupo fiscal (resultado fiscal)</b>	<b>-682</b>	

A continuación se detalla el cálculo de la cuota a ingresar/devolver en concepto de Impuesto sobre beneficios del ejercicio 2017:

<b>Base imponible del ejercicio 2017 al 25% (negativa)</b>	-682
<b>Cuota íntegra 25% s/base imponible (negativa)</b>	-171
<b>(-) Retenciones y pagos a cuenta</b>	-1.563
<b>(-) Deducción por reinversión de beneficios extraordinarios</b>	-3
<b>Importe a devolver por la Agencia Tributaria y las Sociedades del Grupo Consolidado</b>	<b>-1.737</b>

12.2 Desglose del gasto o ingreso por impuestos sobre beneficios:

Todos los resultados obtenidos por la Sociedad corresponden a operaciones continuadas.

El total del ingreso contabilizado por impuesto sobre beneficios del ejercicio 2017 se desglosa de la siguiente manera:

	Gasto por Impuesto s/Sociedades 2017		
	Corriente	Diferido	Total
(1) Beneficio del ejercicio antes de Impuestos	5.376		
(2) Gasto por Impuesto sobre beneficio antes de aplicación diferencias ((1)*0,25)	-1.344		-1.344
(3) Eliminaciones derivadas de la consolidación fiscal - Dividendos intragrupo	1.524		1.524
(4) Por ingresos y gastos del ejercicio 2017 no computables o deducciones temporarias - Remuneraciones a largo plazo - Recuperación gastos de amortización no deducibles ejercicios 2013 y 2014	-15 5	15 -5	
(5) Reducciones y deducciones - Deducción por reinversión de beneficios extraordinarios - Deducción diferencial tipo impositivo recuperación gastos de amortización	3 1		3
<b>Importe por Impuesto s/Sociedades del ejercicio 2017 (2+3+4+5)</b>	<b>174</b>	<b>9</b>	<b>183</b>
Gasto adicional por mayor Impuesto s/Sociedades del ejercicio 2016		<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Total gasto (-) ó ingreso (+) por Impuesto s/Sociedades registrado en el año 2017:</b>	<b>174</b>	<b>11</b>	<b>185</b>

12.3 Detalle de los impuestos diferidos, distinguiendo entre activos (diferencias temporarias, créditos por bases imponibles negativas y otros créditos) y pasivos (diferencias temporarias):

Las partidas de mayor relevancia contabilizadas como impuestos diferidos son:

**A) Activos**

CEVASA tiene registrados activos por impuesto sobre sociedades diferidos por importe de 47 miles de euros como consecuencia de la limitación temporal de la deducibilidad de las amortizaciones, según la nueva normativa fiscal, generados en los ejercicios 2013 y 2014.

Adicionalmente, tiene activos por impuesto sobre sociedades diferidos por 83 miles de euros, como consecuencia de la no deducción temporal en el I.S. de las remuneraciones/retribuciones a largo plazo.

**B) Pasivos**

1) Se registran 6 miles de euros en concepto de impuesto diferido que son el resultado del efecto fiscal en las cuentas del ajuste del valor contable de ciertos activos respecto a su valor fiscal. Estos ajustes de valor (revaluaciones en su mayor parte) tienen su origen en las diferencias existentes entre los criterios contables del Plan General Contable (RD 1514/2007), aplicable en las cuentas de la Sociedad en el ejercicio cerrado a 31.12.2008 y en el anterior Plan General de Contabilidad (RD 1643/1990) aplicable en las cuentas individuales.

2) Se registran 134 miles de euros en concepto de impuesto diferido, originados por la eliminación de resultados en operaciones internas, en aplicación del régimen de consolidación fiscal que aplica la sociedad y su grupo.

12.4 El importe de las diferencias temporarias imponibles por inversiones en dependientes, asociadas y negocios conjuntos cuando no se haya registrado en balance el correspondiente pasivo por impuesto diferido, en los términos señalados en la norma de registro y valoración:  
En el balance no se han originado diferencias temporarias imponibles procedentes de inversiones en sociedades dependientes, asociadas ni en negocios conjuntos.

12.5 El importe de los activos por impuesto diferido, indicando la naturaleza de la evidencia utilizada para su reconocimiento, incluida, en su caso, la planificación fiscal, cuando la realización del activo depende de ganancias futuras superiores a las que corresponden a la reversión de las diferencias temporarias imponibles, o cuando la empresa haya experimentado una pérdida, ya sea en el presente ejercicio o en el anterior, en el país con el que se relaciona el activo por impuesto diferido:

Se comenta en el punto 12.3 A) del presente informe.

Los activos por impuesto diferido de la Sociedad no generarán ganancias futuras superiores a las que corresponden a la reversión de las diferencias temporarias imponibles.

12.6 Naturaleza, importe y compromisos adquiridos en relación con los incentivos fiscales aplicados durante el ejercicio:

Durante el ejercicio 2017 se ha aplicado una deducción por reinversión de beneficios extraordinarios de 3 miles de euros. La mencionada deducción tiene su origen en la venta por una filial de la totalidad de una inversión inmobiliaria en la localidad de Madrid "Complejo Santa María de la Cabeza" realizada a finales del ejercicio 2014, que se acogió a la deducción por reinversión. La normativa aplicable a los grupos fiscales permite que estas reinversiones se realicen en cualquiera de las sociedades integrantes del grupo fiscal y según criterio administrativo, la deducción por reinversión debe imputarse a la sociedad que realiza la reinversión.

El detalle de las bases y deducciones aplicadas dentro del grupo fiscal, relativas a aquella venta acogida al beneficio fiscal, es el siguiente:

Miles de Euros							
Año	Adquisición	Importe de adquisición	Base	Deducción generada	Aplicada en el ejercicio de generación	Aplicada en ejercicio posteriores de generación	Pdte. de aplicar en próx. ejercicios
2014	Compra participaciones SBD Lloguer Social, S.A.	5.259	3.324	399	399		
	Aplicaciones informáticas	53	33	4	4		
	Equipos proceso información	26	17	2	2		
	Mobiliario de explotación	40	25	3	3		
	Instalaciones complementarias edificios	329	208	25	25		
		5.707	3.607	433	433		
2015	Aplicaciones informáticas	15	9	1	1		
	Equipos proceso información	15	9	1	1		
	Instalaciones complementarias edificios	1.308	826	99	8	91	
		1.338	845	101	10	91	
2016	Planta de Oficinas en Barcelona	1.294	818	98	98		
	Instalaciones complementarias edificios	2.586	1.634	196	196		
		3.880	2.452	294	294		
2017	Edificio vdas. Cornellà de Llobregat (Barcelona)	9.003	5.689	683			
	Edificio en centro Barcelona	12.036	7.606	913	107		
	Inmovilizado material	36	23	3	3		
	Rehabilitación fachadas Complejo inmobiliario "Meridiano Cero"	4.540	2.869	345			1.833
		25.615	16.186	1.943	110		1.833
	<b>Total</b>	<b>36.540</b>	<b>23.090</b>	<b>2.771</b>	<b>847</b>	<b>91</b>	<b>1.833</b>

De este detalle, le corresponden a Cevasa los 3 miles de euros que aparecen como inversión en inmovilizado material en el año 2017.

**12.7 Impuesto a pagar en las distintas jurisdicciones fiscales:**

La Sociedad paga el impuesto sobre beneficios en una única jurisdicción fiscal, el territorio español.

**12.8 Diferencias permanentes señalando su importe y naturaleza:**

No han tenido lugar diferencias permanentes en el ejercicio 2017.

**12.9 Cambios en los tipos impositivos aplicables respecto a los del ejercicio anterior y sus efectos en los impuestos diferidos registrados en ejercicios anteriores:**

Para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 los tipos impositivos han sido del 25%. Los créditos fiscales a favor de la Sociedad se encuentran reconocidos al 25%.

12.10 Información relativa a las provisiones derivadas del impuesto sobre beneficios así como sobre las contingencias de carácter fiscal y sobre acontecimientos posteriores al cierre que supongan una modificación de la normativa fiscal que afecta a los activos y pasivos fiscales registrados. Ejercicios pendientes de comprobación:

Los Administradores de la Sociedad consideran que se han practicado adecuadamente las liquidaciones de los mencionados impuestos, por lo que, aún en caso de que surgieran discrepancias en la interpretación normativa vigente por el tratamiento fiscal otorgado a las operaciones, los eventuales pasivos resultantes, en caso de materializarse, no afectarían de manera significativa a las cuentas anuales adjuntas.

Desde el cierre del ejercicio no ha habido cambios en la normativa que afecte al importe provisionado como Impuesto sobre beneficios devengado.

12.11 Cualquier otra circunstancia de carácter sustantivo en relación con la situación fiscal:

Desde el ejercicio fiscal 2010 la Sociedad tributa en el Impuesto sobre Sociedades en régimen consolidado con las siguientes sociedades de su grupo: Cevasa, Patrimonio en Alquiler, S.L.U.; Cevasa, Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.; Cevasa, Proyectos, S.L.U. y Cevasa, Hoteles, S.L.U.. A partir de 01.01.2015 se incorporaron al grupo fiscal las sociedades SBD Lloguer Social, S.A. y Projectes y Construcció Social a Sabadell, S.L.

### **C) Otros tributos**

12.12 Otras circunstancias de carácter significativo en relación con otros tributos; en particular cualquier contingencia de carácter fiscal, así como los ejercicios pendientes de comprobación: CEVASA tiene pendientes de inspección los ejercicios 2013 a 2017 para todos los impuestos que le son aplicables. No se espera que se devenguen pasivos adicionales de consideración para la Sociedad como consecuencia de eventuales inspecciones.

## **13. INGRESOS Y GASTOS**

13.1 Desglose de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias "Consumo de mercaderías" y "Consumo de materias primas y otras materias consumibles", distinguiendo entre compras y variación de existencias:

Los 3 mil euros que aparecen en la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2017 y también a 31 de diciembre de 2016, como "Consumo de otros aprovisionamientos" corresponden a consumibles de informática.

13.2 Gastos de personal y desglose de la partida de la cuenta de pérdidas y ganancias "Cargas sociales", distinguiendo entre aportaciones y dotaciones para pensiones y otras cargas sociales:

La distribución del coste de personal de los ejercicios 2017 y 2016, por conceptos, es la siguiente:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Sueldos y salarios	801	881
Cargas sociales por Seguridad Social	183	175
Otros gastos sociales	10	9
Dietas y Atenciones Estatutarias	282	273
Retribuciones a largo plazo mediante sistemas de aportación definida	31	25
Premios por permanencia al Consejo de Administración	30	50
	<u>1.337</u>	<u>1.413</u>

13.3 Importe de la venta de bienes y prestación de servicios producidos por permuta de bienes y no monetarios y servicios:

Todas las contraprestaciones relacionadas con los servicios prestados por la Sociedad han sido monetarias.

13.4 Información acerca de otros gastos de explotación:

"Otros gastos de explotación" se desglosan de la siguiente forma:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Alquileres y rentings</b>	48	47
<b>Conservación de edificios.</b>	5	7
<b>Mantenimiento equipos informáticos</b>	61	57
<b>Servicios de profesionales independientes</b>	466	379
<b>Seguros</b>	38	38
<b>Servicios bancarios</b>	34	7
<b>Publicidad y propaganda</b>		1
<b>Suministros: Agua, electricidad. y otros.</b>	29	24
<b>Otros gastos y servicios</b>	208	200
<b>Total servicios exteriores</b>	889	760
<b>Tributos varios</b>	97	97
	<b>Total: 986</b>	<b>Total: 857</b>

13.5 Desglose de los ingresos devengados durante el ejercicio

Durante los ejercicios 2017 y 2016 los ingresos devengados se encuentran registrados en los conceptos siguientes:

INGRESOS		
<u>Concepto</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
<b>Cifra de negocios:</b>	<b>7.880</b>	<b>3.497</b>
Dividendos empresas del grupo	6.097	1.875
Prestación servicios de gestión	1.694	1.533
Ingresos procedentes de alquileres de locales	89	89
<b>Otros ingresos:</b>	<b>133</b>	<b>130</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	115	121
Ingresos por recuperación de gastos	18	9
<b>Ingresos financieros:</b>	<b>244</b>	<b>124</b>
Dividendos procedentes de acciones en cartera	47	64
Intereses ctas.ctes. préstamos empresas grupo	112	59
Ingresos de activos financieros disponibles para la venta	85	0
<b>Total:</b>	<b>8.257</b>	<b>3.751</b>

#### **14. PROVISIONES Y CONTINGENCIAS**

##### **A) Provisiones a largo plazo**

###### **14.1 Análisis del movimiento del balance durante el ejercicio:**

	A 01.01.2017	Dotaciones o Aplicaciones	Cancelaciones	A 31.12.2017
Provisión por otras responsabilidades	78			78
Provisión premios por permanencia	440	30		470
Provisión retribuciones a largo plazo	25	31		56
<b>Total:</b>	<b>543</b>	<b>61</b>	<b>0</b>	<b>604</b>

	A 01.01.2016	Dotaciones o Aplicaciones	Cancelaciones	A 31.12.2016
Otros	11	176	-109	78
Provisión premios por permanencia	490	50	-100	440
Provisión retribuciones a largo plazo		25		25
<b>Total:</b>	<b>501</b>	<b>251</b>	<b>-209</b>	<b>543</b>

Las cancelaciones de provisiones en el ejercicio 2016 detalladas en el cuadro anterior corresponden a impuestos prescritos previamente provisionados. Mayoritariamente afectan a liquidaciones del Impuesto sobre Bienes Inmuebles de ejercicios anteriores.

Las canceladas relativas a premios por permanencia fueron por haberse satisfecho los importes provisionados.

Los importes provisionados se detallan en la nota 14.3.

14.2 Información acerca del aumento, durante el ejercicio, en los saldos actualizados al tipo de descuento por causa del paso del tiempo, así como el efecto que haya podido tener cualquier cambio en el tipo de descuento:

Ni en el ejercicio 2017 ni en el 2016 se produjeron variaciones en los importes provisionados derivados del simple transcurso del tiempo o por modificaciones en las tasas de descuento.

14.3 Una descripción de la naturaleza de la obligación asumida:

La provisión por "Otras responsabilidades" corresponde a posibles reclamaciones de terceros.

Respecto a la provisión por retribuciones futuras al Consejo de Administración, en concepto de dotaciones al fondo para premios de permanencia se tienen dotados a 31/12/2017 470 miles de euros. Estos premios serán percibidos en las fechas indeterminadas en que los consejeros cesen en sus cargos.

Respecto a la provisión por retribuciones a largo plazo al personal, en concepto de aportaciones satisfechas a un fondo de pensiones mediante sistemas de aportación definida, se tienen dotados a 31/12/2017, 56 miles de euros.

14.4 Una descripción de las estimaciones y procedimientos de cálculo aplicados para la valoración de los correspondientes importes, así como de las incertidumbres que pudieran aparecer en dichas estimaciones. En su caso, se justificarán los ajustes que haya procedido realizar:

Respecto al fondo para premios por permanencia en favor de los miembros del Consejo, queda indeterminado el momento de su pago.

En la fecha del cierre de cada ejercicio se registra como provisión el importe a que se estima que debe realizarse la dotación en función de los acuerdos adoptados.

Las dotaciones realizadas en el ejercicio se reconocen como retribución en favor de cada consejero en el ejercicio siguiente, en la medida que corresponde, una vez ha sido sometido a votación consultiva por la Junta General el Informe Anual de Retribuciones del ejercicio.

14.5 Indicación de los importes de cualquier derecho de reembolso, señalando las cantidades que, en su caso, se hayan reconocido en el activo de balance por estos derechos:

No existen derechos de reembolso, totales o parciales, en caso de hacer efectivos los importes provisionados.

## **B) Provisiones a corto plazo**

La Sociedad tiene en el pasivo corriente del balance dentro del epígrafe "Provisiones a corto plazo", una estimación del importe pendiente de pago (al Consejo de Administración) en concepto de atenciones estatutarias del ejercicio 2017 por un importe de 175 miles de euros. Al cierre del ejercicio 2016 se tenían contabilizados 163 miles de euros.



### **C) Contingencias**

Los Administradores de las Sociedad estiman que no existen contingencias significativas para la Sociedad.

#### **15. NOTA SOBRE EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**

El Estado de Flujos de Efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

Se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes, los que como tales figuran en el epígrafe del activo del balance.

El Estado de Flujos de efectivo se ha elaborado por el método indirecto, de acuerdo a los criterios señalados en las normas en vigor de elaboración de las cuentas anuales.

#### **16. INFORMACIÓN SOBRE EL MEDIO AMBIENTE**

Dadas las actividades a las que se dedican fundamentalmente la Sociedad, no genera un impacto significativo en el medio ambiente. Por esta razón, en las cuentas anuales de la Sociedad del ejercicio 2017 no se desglosa ninguna información relativa a esta materia.

La Sociedad cumple con toda la normativa medioambiental que le es de aplicación, incorporando en lo posible y en la medida que económicamente le es posible, instalaciones encaminadas al ahorro energético y con bajo impacto medioambiental.

#### **17. RETRIBUCIONES A LARGO PLAZO AL PERSONAL**

A 31.12.2017 se tienen provisionadas retribuciones a largo plazo al personal de Alta Dirección, por aportaciones a un fondo de pensiones que se harán efectivas al término de la jubilación legal de este personal, y que ascienden en la mencionada fecha a 56 miles de euros. El importe provisionado en el ejercicio 2017 fue de 31 miles de euros y de 25 miles de euros en 2016.

#### **18. TRANSACCIONES CON PAGOS BASADOS EN INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO**

CEVASA no ha realizado en el año 2017 transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio. En el año 2016 tampoco realizó transacciones.

#### **19. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS**

Durante los ejercicios 2017 y 2016 la Sociedad no ha recibido subvenciones, ni donaciones ni legados.

## **20. COMBINACIONES DE NEGOCIOS Y OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS ENTRE EMPRESAS DEL GRUPO**

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se llevó a cabo ninguna combinación de negocios con sociedades no integrantes del Grupo CEVASA.

## **21. NEGOCIOS CONJUNTOS (INFORMACIÓN SOBRE NEGOCIOS CONJUNTOS CON SOCIEDADES EN LAS QUE LA CEVASA NO TUVIERA PARTICIPACIÓN (UNIONES TEMPORALES DE EMPRESAS –UTE-, AGRUPACIONES DE INTERÉS ECONÓMICO -AIE- ETC.)**

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se llevó a cabo ningún negocio conjuntamente con sociedades no integrantes del Grupo CEVASA.

## **22. ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y OPERACIONES INTERRUMPIDAS**

No ha habido operaciones interrumpidas durante los ejercicios 2017 y 2016, considerando como operación interrumpida o en discontinuidad una línea de negocio que se ha decidido abandonar y/o enajenar cuyos activos, pasivos y resultados pueden ser distinguidos físicamente, operativamente y a efectos de información financiera.

## **23. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE**

No se han producido acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio que afecten o puedan afectar a la Sociedad.

## **24. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS**

### *1) OPERACIONES REALIZADAS EN LOS EJERCICIOS 2017 Y 2016:*

#### *A) Realizadas con sociedades filiales y asociadas*

##### *A.1) Con base contractual:*

Los contratos operativos que CEVASA tiene formalizados con sociedades filiales o asociadas, son los siguientes:

- Contrato marco de prestación de servicios firmado el 1 de enero de 2007 entre todas las empresas del grupo CEVASA a excepción de las asociadas. Regula la prestación de los siguientes servicios de CEVASA a sus sociedades filiales:

- Servicios de apoyo a la dirección y gestión de negocios.
- Asistencia financiera legal.
- Servicios de gestión administrativa y contable.
- Control de cumplimiento de los estándares de calidad.
- Servicios de gestión del personal.
- Servicios de asesoría legal.
- Servicios informáticos.

- Contrato de gestión patrimonial de activos y pasivos, firmado el 9 de febrero de 2005, entre CEVASA y la que era (hasta el 21.11.2014) sociedad asociada SBD Lloguer Social, S.A. Regula la prestación de servicios a dicha sociedad, relacionados con su parque de viviendas en alquiler. Durante los ejercicios 2017 y 2016 CEVASA facturó por dichos servicios un total de 230 miles de euros y 226 miles de euros respectivamente.
- Contrato marco de prestación de garantías, firmado el 1 de enero de 2007 entre todas las empresas del Grupo CEVASA. Regula la prestación de garantías entre las sociedades del grupo y su remuneración.

Con base a este contrato CEVASA avala en 4 préstamos hipotecarios a su filial CEVASA, Patrimonio en Alquiler, S.L.U. El importe medio dispuesto de dichos préstamos durante el año 2017 fue de 11.186 miles de euros. En el año 2016 fue de 11.793 miles de euros.

Adicionalmente CEVASA avaló en el ejercicio 2017 a SBD Lloguer Social, S.A. en dos préstamos hipotecarios con un saldo medio dispuesto de 33.737 miles de euros (35.078 miles de euros en 2016).

En el ejercicio 2017 CEVASA facturó por prestar garantías 111,8 miles de euros a CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L.U. (117,9 miles de euros en 2016).

- Contrato marco de financiación y contrato marco de liquidación, firmado el 1 de enero de 2007 entre todas las empresas del grupo CEVASA a excepción de las asociadas. Regula las condiciones de realización de préstamos entre las empresas del grupo y su remuneración.
- Contrato de préstamo firmado entre SBD Lloguer Social, S.A. y CEVASA, en virtud del cual CEVASA recibe préstamos de su filial.
- Contrato de alquiler de oficina, firmado el 1 de octubre de 2006 entre CEVASA y CEVASA, Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U., arrendataria la primera de dos plantas de oficinas propiedad de la segunda.

Todas estas operaciones están debidamente documentadas según los criterios establecidos en el art.18 de la ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

El principio regulador de todas estas operaciones es su realización a precio o valor de mercado.

Con base a aquellos contratos se han realizado las siguientes operaciones durante los ejercicios 2017 y 2016:

<i>Tipo de operación</i>	<i>Contrapartida</i>	<b>2017</b>		<b>2016</b>	
		<i>Ingreso del ejercicio</i>	<i>Gasto del ejercicio</i>	<i>Ingreso del ejercicio</i>	<i>Gasto del ejercicio</i>
<i>Prestación de servicios y garantías</i>	P1	1.147	115	1.027	
	P2	238	47	226	47
	CP	192		65	
	CH			-3	
	SBD	230	4	226	
<i>Por préstamos intragrupo</i>	P1	23	18	8	13
	P2	60		43	
	CP	29		8	49
	CH		241		147
	SBD		44		44
<b>Total:</b>		<b>1.919</b>	<b>469</b>	<b>1.599</b>	<b>300</b>

P1: Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.

P2: Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.

CP: Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.

CH: Cevasa Hoteles, S.L.U.

SBD: SBD Lloguer Social, S.A.

#### *A.II) Dividendos percibidos:*

Los dividendos recibidos por CEVASA de sus filiales, en los ejercicios 2017 y 2016, son los siguientes:

<i>Filial</i>	<b>2017</b>		<b>2016</b>	
	<i>Tipo</i>	<i>Importe</i>	<i>Tipo</i>	<i>Importe</i>
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER, S.L.U.	Complementario 2016	1.295	Complementario 2015	603
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER 2, S.L.U.	Complementario 2016	67	Complementario 2015	272
CEVASA, HOTELES, S.L.U.	Complementario 2016	4.735	A cuenta 2016	1.000
	<b>Total:</b>	<b>6.097</b>	<b>Total:</b>	<b>1.875</b>

#### *B) Remuneraciones a la Alta Dirección y al Consejo de Administración:*

Asimismo tienen la consideración de operaciones vinculadas, las remuneraciones al equipo directivo y los miembros del Consejo de Administración.

A continuación se adjunta un cuadro con las remuneraciones reconocidas a favor de dichas personas en los ejercicios 2017 y 2016:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<i>Remuneración Consejo de Administración:</i>	323	513
Retribución fija	53	53
Dietas	55	57
Atenciones estatutarias	175	163
Premios por permanencia	40	240
<i>Remuneración equipo directivo:</i>	474	471
Alta dirección	374	366
Otros directivos	100	105
<b>Total CEVASA</b>	<b>797</b>	<b>984</b>

Respecto al total registrado por premios de permanencia a 31/12/2016 (440 miles de euros), en el ejercicio 2017 se dotaron adicionalmente 40 mil euros en concepto de provisión y se dieron de baja 10 mil euros por cese de un consejero, quedando la dotación acumulada en un total de 470 miles de euros a 31/12/2017.

Durante los años 2017 y 2016 CEVASA no ha satisfecho importe alguno ni en concepto de anticipos ni en concepto de préstamos, al equipo directivo y a los miembros del Consejo de Administración.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2017, CEVASA tenía y tiene contratado un seguro de responsabilidad civil que cubre a la totalidad de los Consejeros y miembros de la Alta Dirección de CEVASA. El importe de la prima fue de 25 miles de euros en ambos ejercicios.

En el año 2016 el Consejo de Administración de la sociedad estaba formado por 5 hombres y 2 mujeres. Por su parte, el equipo directivo durante el año 2017 estaba formado por 5 hombres y 1 mujer de los cuales 3 hombres forman parte de la Alta Dirección.

*C) Realizadas con sociedades vinculadas a accionistas significativos y consejeros y personas, físicas o jurídicas, con ellos vinculadas*

Durante los ejercicios 2017 y 2016 los miembros del Consejo de Administración y personas vinculadas a ellos no han realizado con la Sociedad, ni con Sociedades del Grupo, operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado. Las operaciones corrientes realizadas se detallan a continuación.

En el año 2017 la empresa Montania Creative, S.L., propiedad de un accionista y directivo de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (D. Albert Víctor Vaqué), prestó servicios de publicidad, de marketing y de instalaciones eléctricas a la misma. Los importes totales facturados a CEVASA por dicha Sociedad ascendieron a 54 miles de euros en el ejercicio 2017. En el año 2016 la empresa Montania Creative, S.L. prestó servicios a CEVASA por un importe total de 46 miles de euros.

En el año 2017, la sociedad Segarra de Figerolas i Associats, S.L., controlada por el consejero D. Ángel Segarra Ferré, prestó a favor de CEVASA servicios de asesoramiento mercantil, por un importe de 9 miles de euros y en el año 2016 por un importe de 8 miles de euros.

*D) Pagos de dividendos a partes vinculadas*

Durante al año 2017, la Sociedad Dominante ha distribuido un dividendo a sus accionistas de 3.474 miles de euros. Durante el año 2016 se pagaron dividendos por un total de 3.011 miles de euros.

2) SALDOS CON PARTES VINCULADAS EN LAS FECHAS DE CIERRE DE LOS EJERCICIOS 2017 Y 2016:

Son los siguientes:

	2017		2016	
	SalDOS deudores	SalDOS acreedores	SalDOS deudores	SalDOS acreedores
Cientes empresas grupo y asociadas	1.645		435	
Deudores empresas del grupo	1.307		476	
Proveedores empresas grupo		405		173
Préstamos a empresas grupo	14.262		3.622	
Préstamos de empresas grupo y asociadas		23.758		14.827
Atenciones estatutarias		175		163
Provisiones por premios permanencia		470		440
<i>Totales:</i>	17.214	24.808	4.533	15.603

3) INFORMACIÓN RELATIVA A CONFLICTOS DE INTERESES DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

A los efectos previstos en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital se informa que durante el ejercicio 2017 y hasta la fecha de emisión de este informe, los miembros del Consejo de Administración no han comunicado al Consejo de Administración ninguna situación de conflicto, directo o indirecto, que ellos o personas vinculadas, pudieran tener con el interés de la Sociedad.

**25. OTRA INFORMACIÓN**

**RECURSOS HUMANOS DE LA COMPAÑÍA**

La distribución por sexos y categorías al cierre de los ejercicios 2017 y 2016 del personal de la Sociedad es la siguiente:

	Personal al cierre					
	31/12/2017			31/12/2016		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Personal directivo	5	1	6	5	1	6
Personal técnico, administrativo y otros	5	6	11	5	5	10
<b>Total:</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>16</b>

El detalle del número medio de personas empleadas en los ejercicios 2017 y 2016 es el siguiente:

	Nº medio personas empleadas					
	AÑO 2017			AÑO 2016		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Personal directivo	4,0	0,5	4,5	5,0	1,0	6,0
Personal técnico, administrativo y otros	4,4	6,3	10,6	5,0	5,0	10,0
<b>Total:</b>	<b>8,4</b>	<b>6,8</b>	<b>15,1</b>	<b>10,0</b>	<b>6,0</b>	<b>16,0</b>

Durante los ejercicios 2016 y 2017, la Sociedad no ha tenido personas empleadas con discapacidad mayor o igual al 33%.

## **CANTIDADES SATISFECHAS POR TODOS LOS CONCEPTOS A LOS AUDITORES DE LA COMPAÑÍA.**

Los honorarios totales de Pricewaterhouse Coopers Auditores,S.L. por la auditoría de las cuentas anuales individuales de CEVASA y consolidadas del Grupo CEVASA de los ejercicios 2017 y 2016 son de 16,5 y 15 miles de euros, respectivamente, para cada auditoría (más gastos y suplidos). No se han recibido otros servicios por parte de los citados auditores.

## **26. INFORMACIÓN SEGMENTADA**

26.1 Información sobre segmentos: Adicionalmente a la percepción de dividendos de sus filiales las dos únicas actividades de la Sociedad son la prestación de servicios y el alquiler de edificios industriales.

A continuación se detalla la distribución por segmentos del importe de la cifra de negocios de los ejercicios 2017 y 2016:

	2017	2016
Participaciones en empresas del grupo (dividendos pagados por las filiales)	6.097	1.875
Prestación de servicios	1.694	1.533
Alquileres	89	89
<b>Total:</b>	<b>7.880</b>	<b>3.497</b>

**27.- INFORMACIÓN SOBRE LOS PLAZOS DE PAGO EFECTUADOS A PROVEEDORES.**  
**Disposición adicional 3ª “Deber de información de la ley 15/2010 de 5 de julio 2010.**

De acuerdo con la Resolución del ICAC de 29 de enero de 2016 se ofrece la siguiente información:

	2017	2016
	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	37,88	38,12
Ratio de operaciones pagadas	40,62	38,74
Ratio de operaciones pendientes de pago	15,18	26,91
	Importe (euros)	Importe (euros)
Total pagos realizados	724	800
Total pagos pendientes	88	44

Adicionalmente a la información anterior, la Sociedad ha calculado, para todas las facturas pagadas en el ejercicio, los días entre las fechas de expedición de las facturas por los proveedores y las fechas de recepción de las mismas por la Sociedad y las fechas en que dichas facturas fueron pagadas, siendo dichas informaciones un complemento a las que se ofrecen en este punto. Dichas informaciones se incluyen en el Informe de Gestión del ejercicio.



***B) INFORME FINANCIERO DEL GRUPO  
CEVASA***

**PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA ANUAL DEL  
GRUPO CONSOLIDADO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL  
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**

La Dirección de la entidad COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. (la “**Sociedad**”) presenta la información financiera anual del Grupo Consolidado de Sociedades, del cual la Sociedad es la sociedad dominante, correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 mediante la firma del siguiente documento:

De acuerdo al art. 8.1 b) contenido en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad declaran que, hasta donde alcanza su conocimiento, las Cuentas Anuales Consolidadas (esto es, el Balance Consolidado, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto Consolidado, el Estado de Flujos de Efectivo Consolidado y la Memoria Consolidada), correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017, elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados tanto de la Sociedad, como de las empresas incluidas en su grupo consolidado, tomados en su conjunto.

Asimismo, todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración del Grupo Consolidado de la Sociedad declaran que el Informe de Gestión del Grupo Consolidado incluye, asimismo, un análisis fiel de la evolución, de los resultados empresariales y de la posición de la Sociedad y de las empresas incluidas en su grupo consolidado tomados en su conjunto, así como de la descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrentan.

Barcelona, a 22 de marzo de 2018

---

**D. Jaume Dedeu Bargalló**  
Presidente

---

**D<sup>a</sup> Maria Vaqué Boix**  
Consejero

---

**D. Manuel Valiente Margelí**  
Consejero

---

**D. Àngel Segarra Ferré**  
Consejero

---

**Taller de Turisme i Medi Ambient, S.L.**  
Consejero  
Representado por **D. Bru Pellissa Vaqué**

---

**D<sup>a</sup> Montserrat Guillén Estany**  
Consejero

---

**D. Carlos Manzano Cuesta**  
Consejero

**COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.  
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

Informe de Auditoría,  
Cuentas Anuales Consolidadas e  
Informe de Gestión Consolidado  
al 31 de diciembre de 2017

## *Informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas emitido por un auditor independiente*

A los accionistas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.:

### *Informe sobre las cuentas anuales consolidadas*

#### *Opinión*

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (la Sociedad dominante) y sus sociedades dependientes (el Grupo), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de resultados, el estado de resultados global, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria, todos ellos consolidados, correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados y flujos de efectivo, todos ellos consolidados, correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España.

#### *Fundamento de la opinión*

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales consolidadas* de nuestro informe.

Somos independientes del Grupo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales consolidadas en España, según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

#### *Cuestiones clave de la auditoría*

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales consolidadas del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales consolidadas en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

**Cuestiones clave de la auditoría****Modo en el que se han tratado en la auditoría***Valoración de los activos inmobiliarios*

Grupo CEVASA posee activos inmobiliarios, los cuales están registrados, dependiendo de su finalidad, alquiler o venta, en los epígrafes de “Inversiones inmobiliarias” por importe de 383.716 miles de euros y “Existencias inmobiliarias” por importe de 18.629 miles de euros, que representan el 89% y 4% del total activo, respectivamente. Se detalla información sobre los elementos incluidos en dichos epígrafes en las Notas 4.a), 9 y 13 de la memoria consolidada adjunta. Los activos incluidos en el epígrafe “Inversiones inmobiliarias” se encuentran registrado bajo el modelo de valor razonable de acuerdo a la opción que se contempla en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC 40), ascendiendo la variación de valor en inversiones inmobiliarias del ejercicio 2017 a 5.866 miles de euros, que representa un 38% del resultado neto consolidado del ejercicio. Por su parte, los activos incluidos en el epígrafe “Existencias inmobiliarias” se valoran a su coste de adquisición o valor neto realizable, el menor de los dos, sin que haya sido necesario registrar ningún deterioro en el ejercicio bajo consideración.

Para obtener el valor razonable y el valor neto realizable de dichos activos, el Grupo solicita tasaciones realizadas por terceros expertos independientes, los cuales son determinados principalmente según la metodología del descuento de flujos de caja, de conformidad con la práctica habitual de mercado. Dichas valoraciones se basan en una serie de juicios y estimaciones significativas.

Por ello, nos hemos centrado en esta área debido a la importancia relativa de dichos epígrafes sobre el total de activos y los resultados del Grupo y los juicios significativos requeridos por parte de la Dirección de la Sociedad dominante. Cambios en estos supuestos podrían conducir a una variación relevante en la valoración de dichos activos y su respectivo impacto en el balance de situación consolidado y la cuenta de resultados consolidada.

Hemos obtenido las valoraciones de todas las inversiones inmobiliarias y existencias realizadas al cierre del ejercicio por expertos independientes y hemos evaluado los requisitos de competencia e independencia de los mismos, sin encontrar excepciones.

Hemos determinado que las valoraciones han sido realizadas de acuerdo con las Normas de Regulación de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) comprendidas en el llamado “Red Book” - Manual de Valoraciones. Para ello, hemos mantenido reuniones con los tasadores conjuntamente con nuestros expertos internos, comprobando para una muestra representativa de dichas valoraciones los cálculos utilizados, la rentabilidad final, la duración de los contratos de alquiler, el tipo y antigüedad de los inmuebles, la ubicación de los mismos y la tasa de ocupación, así como la tasa de descuento utilizada. Asimismo, para una muestra de activos, hemos comprobado las especificaciones técnicas utilizadas por los expertos independientes a la hora de determinar el valor razonable de dichos activos con sus escrituras de compraventa.

Por último, hemos evaluado los desgloses correspondientes en las Notas 4.a), 9 y 13 de las cuentas anuales consolidadas adjuntas.

Consideramos que hemos obtenido suficiente evidencia de auditoría a lo largo de nuestro trabajo para corroborar la razonabilidad del enfoque de la Dirección del Grupo.

**Cuestiones clave de la auditoría**

**Modo en el que se han tratado en la auditoría**

*Cambio de criterio de valoración de las inversiones inmobiliarias*

Tal y como se describe en la Nota 2.g de la memoria consolidada adjunta, en el ejercicio 2017 el Consejo de Administración de la Sociedad dominante ha adoptado un cambio en el criterio de valoración contable de las inversiones inmobiliarias del Grupo, siendo el nuevo método de valoración a valor razonable según se contempla en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC 40). Anteriormente, dichas inversiones inmobiliarias se valoraban por el método de coste.

El marco normativo de información financiera aplicable establece que los cambios de política contable se realicen retroactivamente, lo cual implica la reexpresión de la información financiera comparativa como si la nueva política se hubiera aplicado siempre, salvo que resulte impracticable determinar los efectos del cambio en cada periodo específico o el efecto acumulado del mismo. También es necesario que la nueva política contable suministre información más fiable y relevante en las cuentas anuales consolidadas del Grupo en comparación con el criterio anteriormente aplicado.

Este nuevo criterio, respecto al anterior, supone realizar apuntes iniciales por la diferencia entre los valores razonables de las inversiones inmobiliarias y los valores previamente registrados, con contrapartida en una cuenta de reservas al inicio del ejercicio más antiguo presentado (plusvalía neta de impuestos) y en pasivos por impuestos diferidos (carga fiscal sobre la plusvalía). De la misma forma, en 2016 y 2017, los cambios en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias del ejercicio se reconocen en la cuenta de resultados, formando parte del resultado consolidado del ejercicio.

Hemos considerado mencionar este asunto por ser un acontecimiento significativo del año que tiene un impacto relevante en las cuentas anuales consolidadas del Grupo.

Hemos entendido el proceso de cambio de política contable efectuado por los administradores y la Dirección de la Sociedad dominante, evaluando los motivos detrás del cambio de criterio indicado y su coherencia con las condiciones de fiabilidad y relevancia de la norma.

Hemos evaluado que el cambio de política contable se ha llevado a cabo de acuerdo con los requisitos de la normativa contable, comprobando la correcta reexpresión de las cifras comparativas, junto con la contabilización del pasivo por impuestos diferidos correspondiente a raíz del cambio de la política contable.

Hemos contrastado que los importes contabilizados y la información detallada en la Nota 2.g de las cuentas anuales consolidadas adjuntas se corresponden con la información públicamente disponible sobre la valoración de los activos en ejercicios anteriores, así pudiendo determinar que la contabilización y los desgloses son adecuados.

---

### *Otra información: Informe de gestión consolidado*

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión consolidado del ejercicio 2017, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad dominante y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales consolidadas no cubre el informe de gestión consolidado. Nuestra responsabilidad sobre la información contenida en el informe de gestión consolidado se encuentra definida en la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, que establece dos niveles diferenciados sobre la misma:

- a) Un nivel específico que resulta de aplicación a determinada información incluida en el Informe Anual de Gobierno Corporativo, según se define en el art. 35.2. b) de la Ley 22/2015, de Auditoría de Cuentas, que consiste en comprobar únicamente que la citada información se ha facilitado en el informe de gestión consolidado y en caso contrario, a informar sobre ello.
- b) Un nivel general aplicable al resto de la información incluida en el informe de gestión consolidado, que consiste en evaluar e informar sobre la concordancia de la citada información con las cuentas anuales consolidadas, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma, así como evaluar e informar de si el contenido y presentación de esta parte del informe de gestión consolidado son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito anteriormente, hemos comprobado que la información mencionada en el apartado a) anterior se facilita en el informe de gestión consolidado, y que el resto de la información que contiene el informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2017 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

### *Responsabilidad de los administradores y de la comisión de auditoría en relación con las cuentas anuales consolidadas*

Los administradores de la Sociedad dominante son responsables de formular las cuentas anuales consolidadas adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados consolidados del Grupo, de conformidad con las NIIF-UE y demás disposiciones del marco normativo de información financiera aplicable al Grupo en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales consolidadas libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales consolidadas, los administradores de la Sociedad dominante son responsables de la valoración de la capacidad del Grupo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los citados administradores tienen intención de liquidar el Grupo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

La comisión de auditoría de la Sociedad dominante es responsable de la supervisión del proceso de elaboración y presentación de las cuentas anuales consolidadas.



## *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales consolidadas*

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales consolidadas en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales consolidadas.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales consolidadas, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Grupo.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad dominante.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad dominante, del principio contable de empresa en funcionamiento y basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales consolidadas o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Grupo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales consolidadas, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales consolidadas representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.



- Obtenemos evidencia suficiente y adecuada en relación con la información financiera de las entidades o actividades empresariales dentro del Grupo para expresar una opinión sobre las cuentas anuales consolidadas. Somos responsables de la dirección, supervisión y realización de la auditoría del Grupo. Somos los únicos responsables de nuestra opinión de auditoría.

Nos comunicamos con la comisión de auditoría de la Sociedad dominante en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a la comisión de auditoría de la Sociedad dominante una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con la misma para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a la comisión de auditoría de la Sociedad dominante, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales consolidadas del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

## *Informe sobre otros requisitos legales y reglamentarios*

### *Informe adicional para la comisión de auditoría de la Sociedad dominante*

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para la comisión de auditoría de la Sociedad dominante de fecha 22 de marzo de 2018.

### *Periodo de contratación*

La Junta General de Accionistas Ordinaria celebrada el 4 de junio de 2015 nos nombró como auditores del Grupo por un periodo de 3 años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

### *Servicios prestados*

El único servicio prestado ha sido la presente auditoría de cuentas, sin que hayamos prestado servicios distintos ni a la entidad auditada, ni a sus sociedades dependientes.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Mireia Oranias Casajoanes (20973)

23 de marzo de 2018

**Col·legi  
de Censors Jurats  
de Comptes  
de Catalunya**

PricewaterhouseCoopers  
Auditores, S.L.

Any 2018 Núm. 20/18/00525  
IMPORT COL-LEGAL: 96,00 EUR

.....  
Informe d'auditoria de comptes subjecte  
a la normativa d'auditoria de comptes  
espanyola o internacional  
.....

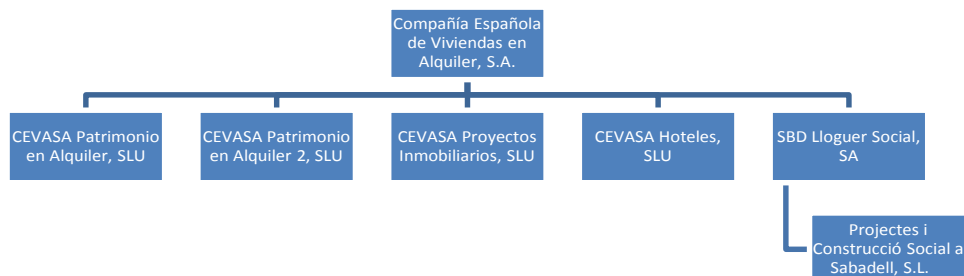
## COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. Y GRUPO CEVASA

### INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2017

## 1. Situación de la entidad y del grupo

### **Sociedades que integran el grupo CEVASA**

El Grupo CEVASA (o el Grupo) 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. (en adelante SBD) 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, mediante las que se realizan las actividades de promoción inmobiliaria y de suelo.

CEVASA Hoteles, S.L.U. es una sociedad que realizaba la actividad de gestión hotelera, hasta comienzos del año 2016, en que se vendió el único hotel propiedad del grupo. Desde entonces se ha mantenido sin actividad.

Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L. (en adelante PROCOSOSA) 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 %. PROCOSOSA está participada en un 100% por SBD.

## **Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento**

La estructura organizativa del Grupo está encabezada por:

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

El órgano de administración de las sociedades filiales participadas 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 y PROCOSOSA, están administradas por consejos de administración de cinco miembros, vinculados en su mayoría a 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 o se emiten informes al Consejo de Administración sobre determinados acuerdos relacionados con sus ámbitos de actuación.

No existen consejeros delegados ni consejeros con funciones ejecutivas, excepto en SBD y PROCOSOSA, que cuentan con consejero-delegado.

- La Alta Dirección del Grupo la integran el director general, el subdirector general y el 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 tres personas más, 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.

Respecto al gobierno corporativo de la Sociedad y su Grupo, puede consultarse el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2017 que la Sociedad hace público al mismo tiempo que este informe y que puede consultarse y descargarse en la su web [www.cevasa.com](http://www.cevasa.com). Dicho documento incluye detalladas informaciones sobre:

- La estructura de propiedad
- Aspectos relativos a la junta general
- Estructura de la administración de la Sociedad
- Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo
- Los sistemas de control y gestión de todo tipo de riesgos
- El grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo
- Otras informaciones de interés

### **Actividades y líneas de actuación**

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

Las principales inversiones del grupo son a muy largo plazo, y los resultados y rentabilidades de dichas inversiones dependen:

- De los márgenes ordinarios de la explotación en alquiler de los edificios, resultado de la evolución de los precios de alquiler, de los niveles de ocupación y de la gestión corriente de los gastos de explotación de los edificios, especialmente los de mantenimiento y los de gestión de la cartera inmobiliaria.
- De la limitación de los gastos de administración y estructura, cuyo peso relativo se reduce con el crecimiento paulatino de la cartera y del tamaño del Grupo, aumentando las economías de escala.
- Los resultados de la política de rotación de activos o actuaciones de inversión y desinversión y tiempos esperados de maduración de las inversiones en cartera.

El Grupo CEVASA aplica una política orientada a un crecimiento estable. Con el fin de limitar los riesgos asociados a sus negocios, mantiene un exigente control del endeudamiento.

## **2. Evolución y resultado de los negocios**

### **2.1 Evolución y tendencia seguida por los ingresos, los costes y el resultado**

#### **A) GRUPO CEVASA**

##### *Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por el resultado*

En el año 2017, el Grupo obtuvo un resultado positivo de 15.469 miles de euros, frente a los 26.520 miles de euros del año anterior. Estos resultados incluyen las plusvalías de esos años, derivadas de la valoración a valor razonable de las inversiones inmobiliarias (inmuebles en alquiler o con ese destino).

En lo que se refiere al resultado bruto, éste ha sido de 16.309 miles de euros, frente a los 34.619 miles de euros del año anterior.

A comienzos del año 2016 se vendió el hotel que el Grupo tenía en la localidad de Torrevieja (Alicante), operación que ocasionó un resultado contable antes de impuestos de 9.265 miles de euros. Excluyendo el beneficio anterior, el resultado comparativo antes de impuestos del año 2016 sería de 25.354 miles de euros.

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

- 1) El resultado bruto de las explotaciones y negocios corrientes, básicamente inmuebles en alquiler, ha sido en el año 2017 de 11.629 miles de euros, frente a los 10.494 miles de euros del mismo periodo del año 2016 (+1.135 miles de euros). La mejora de este resultado se explica principalmente por el aumento de las rentas de alquiler (+972 miles de euros), por un mayor parque de viviendas de alquiler y también como consecuencia de las inversiones de mejora y actualización que se vienen realizando en la cartera de inmuebles.
- 2) Las variaciones de valor razonable de las inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados aportaron un beneficio bruto de 5.866 miles de euros, frente a los 16.403 miles de euros del mismo periodo del año anterior (-10.537 miles de euros). En estos beneficios se incluye tanto las diferencias de valor de los activos como las variaciones de los impuestos asociados con la posible realización de dichos inmuebles (Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos), distintos del Impuesto sobre Sociedades.
- 3) La disminución de los tipos de interés y el menor saldo medio de financiación externa explican una mejora del resultado en 293 miles de euros.
- 4) Durante el ejercicio 2017 la aportación al resultado antes de impuestos de la cartera de inversiones financieras del Grupo ha sido de 167 miles de euros. Frente a este resultado, en el mismo periodo del año 2016 se obtuvo una pérdida de 100 miles de euros.
- 5) Tras finalizar algunos contenciosos con sentencias favorables, se han obtenido devoluciones de impuestos satisfechos en pasados ejercicios, por un total de 218 mil euros, frente a los 254 mil del ejercicio 2016.

#### *Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los ingresos*

Casi en su integridad, durante el año 2017, los ingresos corrientes del Grupo han provenido de la actividad de alquiler de edificios, y han aumentado un 7,55%, pasando de 13.344 miles de euros en el año 2016 a los 14.382 miles de euros del año 2017.

	Rentas netas de repercusiones de gastos			
	2017	2016	Diferencia	% Variac.
<b>RESIDENCIAL</b>	<b>11.602</b>	<b>11.072</b>	<b>292</b>	<b>2,64%</b>
<b>Viviendas en Cataluña</b>	<b>11.602</b>	<b>11.072</b>	<b>292</b>	<b>2,64%</b>
De Cevasa Patrimonio en Alquiler	8.597	8.099	260	3,21%
Meridiano Cero Barcelona	5.861	5.660	201	3,55%
La Sagrera en Barcelona	1.196	1.165	31	2,63%
VPO Sta. Coloma	690	678	12	1,84%
Igualada	222	212	10	4,62%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	61	62	0	-0,21%
VPO Vic (Barcelona)	329	323	6	2,00%
Cornellà (Barcelona)	238	0	238	100,00%
De SBD Lloguer Social	3.005	2.973 <sup>F</sup>	32	1,07%
VPO La Falla	492	486	6	1,21%
VPO La Serra 2	391	389	1	0,34%
VPO Espronceda	216	213	3	1,30%
VPO Can Llong 5	1.220	1.212	8	0,64%
VPO Can Llong 6	368	366	2	0,56%
VPO La Serra 4	319	307	12	3,89%
<b>COMERCIAL</b>	<b>796</b>	<b>828</b>	<b>-32</b>	<b>-3,89%</b>
<b>Locales y parkings comerciales en Cataluña</b>	<b>796</b>	<b>828</b>	<b>-32</b>	<b>-3,89%</b>
De Cevasa Patrimonio en Alquiler	744 <sup>F</sup>	786	-42	-5,36%
Locales en Barcelona	680	730	-51	-6,92%
Locales La Sagrera en Barcelona	41	41	0	0,57%
Locales Sta. Coloma	20	15	5	34,18%
Locales Cornellà	3	0	3	100,00%
De SBD Lloguer Social	52	42	10	23,62%
<b>OFICINAS</b>				
Oficinas en Barcelona	<b>1.622</b>	<b>1.151</b>	<b>471</b>	<b>40,93%</b>
<b>EDIFICIOS INDUSTRIALES</b>	<b>89</b>	<b>90</b>	<b>-1</b>	<b>-1,35%</b>
<b>PARKINGS COMERCIALES</b>	<b>244</b>	<b>203</b>	<b>41</b>	<b>20,08%</b>
<b>TOTALES</b>	<b>14.352</b>	<b>13.344</b>	<b>1.008</b>	<b>7,55%</b>

Como en el pasado ejercicio y con alguna excepción, se observa una mejora de rentas en el segmento residencial, con leve mejora de los precios unitarios medios.

Han aumentado significativamente las rentas por alquiler de las oficinas, donde se aprecia un aumento tanto en la ocupación como en los precios medios unitarios. Estos aumentos tienen su origen tanto en la mejora generalizada de la economía y de la demanda como en las importantes inversiones que hemos realizado en los últimos años para actualizar estos edificios y hacerlos más competitivos.

La mayor ocupación de los tres edificios de oficinas en Barcelona ha repercutido positivamente en los ingresos de la explotación de su planta bajo rasante, que el Grupo destina a parking comercial.

Por el contrario, las rentas por alquiler de locales están estancadas y en algunos casos siguen descendiendo. Estos locales se encuentran, en su mayor parte, en localizaciones poco comerciales y en un entorno dominado por un centro Hipercor, que en los últimos años ha perdido atractivo. Para revertir esta tendencia están en marcha inversiones en renovación del aspecto exterior de las fachadas de los edificios en Barcelona donde en su mayoría se sitúan, lo que creemos que ayudará al aumento de los ingresos por alquiler de locales.

#### Alquiler de viviendas:

En el año 2017, el precio de la vivienda en alquiler aumentó en España una media del 18,4% siendo el precio medio por m<sup>2</sup> de 9,7€. En el último trimestre del año los precios se moderaron con un crecimiento menor, del 3,3%.

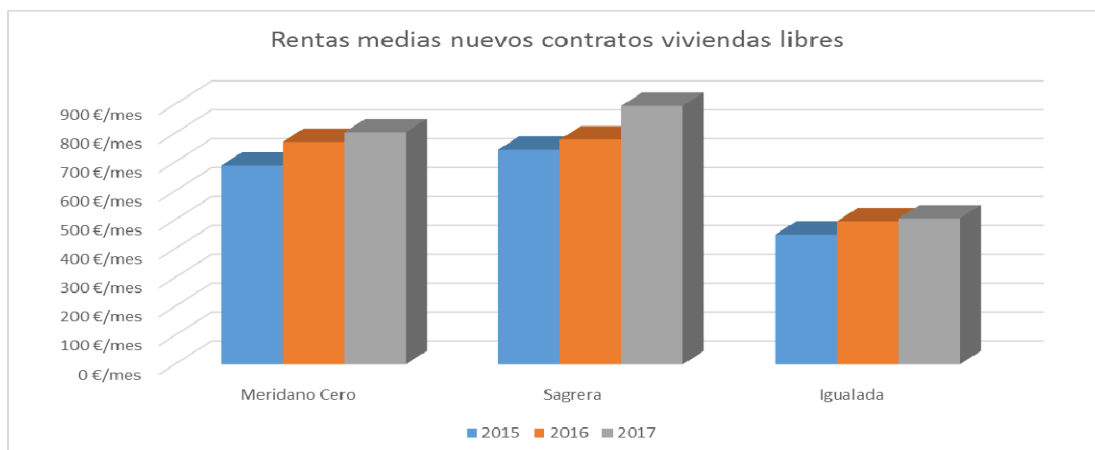
Por lo que respecta a Barcelona, la plaza donde el Grupo tiene un mayor número de viviendas en alquiler, los precios medios bajaron durante el año 2017 un 2,4%. A pesar de ello sigue siendo la ciudad más cara del país, con 17,5 €/m<sup>2</sup>, seguida por Madrid con 15,5€, y San Sebastián y Palma de Mallorca con 14,1€ y 12,2€, respectivamente.

Respecto a los precios de las promociones en alquiler que el Grupo tiene en Barcelona, en la promoción en la Avenida Meridiana, los precios se han mantenido alrededor de los 11,5€/m<sup>2</sup>, con un aumento de rentas cercano al 5%, mientras que en la promoción en el barrio de La Sagrera, de mayor calidad, el precio medio ha sido de 13,5€/m<sup>2</sup>, con un aumento del 3%.

Seguimos creyendo en una política de contención de los precios, con el fin de evitar un aumento de los costes de rotación de producto. Además, nuevos aumentos serían difíciles de absorber por nuestros clientes.

Con una plena ocupación, en términos generales y excluyendo las rentas de nuevas promociones en alquiler, las rentas del alquiler de viviendas han aumentado el 2,6%, porcentaje superior al aumento medio del IPC, del 1,97%.

Nuestro parque inmobiliario residencial está compuesto, mayoritariamente, por viviendas de protección oficial, un 68% y el resto son viviendas de renta libre. Las primeras tienen un precio regulado por la normativa de viviendas de protección oficial y las segundas están sujetas a los precios libres de mercado. El aumento de rentas en las viviendas de protección oficial ha sido prácticamente del IPC, mientras que en las segundas el aumento medio ha sido del 4%.



Se ha trabajado con listas de espera y las viviendas se han alquilado con rapidez, en un mercado caracterizado por una demanda muy superior a la oferta.

Las iniciativas públicas para aumentar el parque de alquiler en Barcelona han resultado insuficientes y no se han materializado en prácticamente ningún proyecto importante, lo cual agrava la actual situación de oferta insuficiente para atender la demanda. Los jóvenes no encuentran alquileres asequibles en Barcelona y se está produciendo un éxodo a otras poblaciones del área metropolitana e, incluso, de la provincia de Barcelona. No es una situación que nos satisfaga, pues todavía nos acordamos de las consecuencias del boom inmobiliario y la crisis posterior. Los altos precios del alquiler no ayudan a mantener una situación estable y perjudica directamente el consumo de otros productos y servicios, repercutiendo en el crecimiento de la economía en general.

Faltan nuevos proyectos y una intervención firme de la Administración, orientada a crear un gran parque de vivienda protegida en alquiler, promoviendo suelo con esa finalidad y facilitándolo a unos costes realistas que posibiliten la rentabilidad de los proyectos. También se necesitan cambios legislativos que den estabilidad a los precios y seguridad, tanto al arrendatario como al arrendador, ampliando el plazo de duración de los alquileres e incentivando fiscalmente a los propietarios que alquilen por mayor tiempo. Creemos también que sería bueno que los arrendatarios tuvieran derecho preferente a la renovación del contrato a la finalización del mismo, en condiciones más favorables que las actuales, si la vivienda se mantuviera en alquiler, salvo que el propietario o familiares de más próximos grados necesitaran la vivienda para uso propio o se procediera a su venta. El alquiler sería de esta forma un negocio más estable, seguro y previsible, y no sujeto a circunstancias coyunturales del momento o abusos derivados de la escasa oferta.

Este año 2018 terminan las obras de remodelación del complejo de Meridiano-Cero, con una inversión cercana a los 6 millones de euros, que será subvencionada parcialmente por el Ayuntamiento de Barcelona. Se han cambiado las carpinterías de madera de todas las viviendas (1.180), por unas de PVC muy eficientes energéticamente y además, se han revestido las fachadas de los 21 edificios que componen dicho complejo, de un aislante térmico exterior. En conjunto, se consigue para el usuario una reducción del consumo energético de entre el 30 y el 40%. Parte de estas obras son a cargo de los arrendatarios, que las abonarán mediante un aumento de rentas.



Para el año 2018 prevemos tasas de ocupación similares y repuntes al alza poco significativos de los precios, del orden del 4,5%.

### Alquiler de oficinas

La disponibilidad de oficinas en Barcelona sigue cayendo, a causa del buen ritmo de la contratación y un buen nivel de absorción, a la espera de que entren nuevos proyectos. Barcelona tiene ya poco espacio disponible de calidad y no puede absorber toda la demanda. En la zona *prime* las tasas de disponibilidad son del 2%, mientras que en el conjunto de la ciudad están alrededor del 9%.

Los precios de alquiler han seguido creciendo de forma estable y continuada a lo largo del año 2017. Por ejemplo, en los nuevos distritos de negocios y en la zona centro, el aumento medio de los precios ha sido del 12%. Este aumento ha sido mayor en aquellos edificios de oficinas modernos o rehabilitados y que se encuentran en un estado de conservación muy notable. El esfuerzo inversor se ha visto recompensado en una mayor rentabilidad. Los edificios antiguos de la ciudad han mantenido una tendencia alcista pero sin llegar al nivel de los anteriores. En cualquier caso, la escasez de producto seguirá tensionando los precios al alza, especialmente en los distritos de negocio.

También los precios de venta han tenido aumentos desde que el mercado empezó a remontar hace prácticamente 3 años. El aumento paralelo de las rentas de alquiler y de los precios ha mantenido las tasas de rentabilidad sin grandes variaciones, entre un 4,5% y 5% en la zona *prime* y un 6-7% en la periferia.

Barcelona seguirá centrando el interés de los inversores a lo largo de los próximos años, por las características que presenta la ciudad y su dinámica positiva, estabilidad y posibilidades de crecimiento. Las Socimis y los fondos internacionales se consolidan como los principales actores de este mercado, y algunos de ellos ya se encuentra entre sus especialistas.

La previsión para el 2018 es que la ciudad seguirá acusando una falta de oferta, por la lenta incorporación de nuevos edificios. Se prevé un incremento de los pre-alquileres para los nuevos proyectos y un repunte a corto plazo de las rentas.

En nuestro caso, después de la inversión realizada en el año 2016 en los tres edificios de oficinas que el Grupo tiene en alquiler, era previsible un aumento considerable de la ocupación, que actualmente está cercana al 100%. Las rentas del año 2017 han sido cerca de un 41% mayores que las del año 2016.

### Alquiler Locales

El retail en Barcelona ha evolucionado de forma favorable a lo largo del 2017. Ha disminuido la oferta no sólo en las primeras vías sino también en segundas y terceras. Esto se debe principalmente a la recuperación del consumo de las familias y a la mejora del empleo.

Salvo en la promoción en la Avda. Meridiana de Barcelona, donde se concentra el mayor número de locales y la ocupación media es del 85%, en el resto de promociones tenemos prácticamente plena ocupación.

La superficie media de los locales en la Avda. Meridiana, se sitúa en los 80 m2 en planta baja. Son pequeños locales que van desde los 32 hasta los 250 m2 y sólo uno tiene 400 m2.

En el segundo semestre del año 2017 comenzaron las obras de remodelación de todos los locales de esta promoción. Dichas obras finalizaran en el segundo semestre de este año 2018. Tras estas obras creemos que podemos lograr la plena ocupación a finales del año 2018, considerando que el comienzo de las obras ha facilitado ya la contratación de 900m2 nuevos que se encontraban desocupados. También esperamos que tras el fin de las obras se abra un periodo alcista en los ingresos de un producto que estaba estancado y altamente penalizado por la crisis económica.



### *Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por los costes*

En el ejercicio 2017, los costes directos de explotación de los edificios en alquiler se han mantenido en niveles similares a los del año 2016, lo que ha permitido que la práctica totalidad del aumento de las rentas se haya trasladado a la cuenta de resultados.

El gasto en mantenimiento preventivo ha supuesto un 2,95% de los ingresos, frente al 3,36% del año 2016. Este último año se han conseguido importantes ahorros incidiendo en la gestión de este mantenimiento.

Los gastos en mantenimientos correctivo y de reacondicionamiento de superficies por nuevos inquilinos, han supuesto el 5,37% del total de rentas de alquiler, frente a un 6,90% en el año 2016.

En el año 2017 hemos continuado mejorando la gestión del gasto de reacondicionamiento de los inmuebles, derivado de la rotación de los contratos y alquiler a nuevos inquilinos. Este gasto ha bajado en términos generales, por haber realizado menos actuaciones en el año 2017 respecto al 2016, por menor rotación y también porque tenemos que actuar menos en el interior de las viviendas, debido a las importantes actuaciones de acondicionamiento realizadas en años anteriores. Adicionalmente, continuamos mejorando la gestión de este tipo de gasto y reduciendo su coste relativo. Ejemplos de todo ello es que el porcentaje relativo sobre las rentas de alquiler, del coste de las obras de reacondicionamiento y mejora de los interiores de las viviendas haya descendido en casi todas las promociones, registrado parcialmente en gasto y parcialmente en inversión, en función de la tipología de la actuación.

<b>Coste de las obras de reacondicionamiento de viviendas respecto a las rentas de la promoción</b>		
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Meridiano Cero Barcelona	8,6%	10,6% (*)
La Sagrera en Barcelona	2,3%	2,9%
VPO Sta. Coloma	4,0%	3,9%
Igualada	3,4%	6,2%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	2,8%	0,0%
VPO Vic (Barcelona)	2,7%	7,7%
VPO,s en Sabadell	3,1%	4,6%
(*) En este caso porcentaje exclusivamente sobre las rentas de alquiler de las viviendas de la promoción que no tienen contratos indefinidos		

También ha disminuido este tipo de gasto en las oficinas, por una menor rotación de contratos de oficinas,

El gasto total en mantenimiento correctivo ha supuesto un 2,4% del total de rentas de alquiler, manteniéndose en niveles similares a los del año 2016. En la mayoría de las promociones este gasto ha disminuido, salvo en la que tenemos en Cornellà, donde se han tenido que realizar unos cerramientos perimetrales con el fin de aumentar la seguridad del edificio.

El gasto en mantenimiento de nuevos inquilinos se sitúa en el 1,3% de los ingresos generados, un 54% menos que en 2016. Esta disminución se explica en parte porque disminuyó la menor rotación de contratos de oficinas y por la contención en el gasto de las viviendas. Cada vez más tenemos que actuar menos en los pisos debido a actuaciones de acondicionamiento realizadas en años anteriores.

El gasto en agencias de intermediación para comercializar nuestro producto en alquiler ha supuesto un 0,24% de los ingresos, lo que supone un descenso del 46% respecto a 2016. Nuestro personal ha absorbido perfectamente el producto en alquiler disponible sin necesidad de apoyos externos en viviendas y en oficinas ha bajado el ritmo de contratación. La comercialización del edificio en Cornellà, adquirido a principios del año 2017, se realizó con recursos propios y sin gastos de publicidad.

Conjuntamente con el aumento de las rentas unitarias, la contención de los gastos de explotación nos permite avanzar en la mejora del ratio, excluyendo amortizaciones y gastos financieros, *resultado bruto de las explotaciones en alquiler/rentas por alquiler*. Si durante el año 2016 este ratio fue del 74%, en el año 2017 ha sido del 80%.

Aunque creemos que todavía pueden reducirse determinados costes, con la cartera inmobiliaria actual hay poco margen para mejorar significativamente nuestros ratios de eficiencia. Habrá que esperar hasta materializar nuevas inversiones para verlos mejorados, y es que el Grupo dispone de capacidades para asumir la gestión de un mayor parque en alquiler con bajos costes marginales.

Los gastos financieros asociados a la financiación de edificios en alquiler y a la financiación general del Grupo han descendido de los 1.809 miles de euros en el año 2016 a los 1.513 miles de euros en el año 2017, por un menor endeudamiento medio y una reducción de los tipos de interés.

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

Durante todo el año 2017 han venido aumentando los precios de los activos inmobiliarios, como ya se viene observando desde hace más de dos años. Esta recuperación de los precios hacia niveles previos a la crisis, también se ha producido en los activos que componen la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA, según se desprende de las tasaciones de los inmuebles que la componen, que se realizan semestralmente.

Durante el año 2017 el valor global de la cartera inmobiliaria del grupo CEVASA, descontando las nuevas adquisiciones e inversiones, aumentó en un 2,1%, frente al 5,9% en el año 2016, correspondiendo un aumento del 1,90% a la cartera integrante de las inversiones inmobiliarias y otros inmovilizados, y un 2,58% a la cartera del circulante.

Puesto que, tras acuerdo del Consejo de Administración, desde el 01/01/2017 el Grupo valora los activos inmobiliarios calificados como inversiones inmobiliarias por el método de valor razonable, la mayor parte de esta variación se ha registrado como un ingreso en la cuenta de resultados del año 2017. Sin embargo, en aplicación de la normativa NIIF, el Grupo valora el resto de sus inmuebles (existencias inmobiliarias, inmuebles para uso propio e inmovilizado inmaterial –concesiones administrativas-) por el método de coste y no por su valor razonable, por lo que, respecto a estos inmuebles, solo se trasladan a la cuenta de resultados caídas de valor por debajo de dichos costes, y las reversiones de las mismas. En el ejercicio 2017, estas últimas variaciones de valor han sido positivas en un importe de 753 miles de euros. Sólo 50 mil euros se han trasladado a la cuenta de resultados.

### *Comentario general sobre la evolución y tendencia seguida por las inversiones*

#### **Inversiones en edificios en alquiler o con ese destino**

Durante el ejercicio 2017 se han realizado inversiones en inmuebles por un total de 26.979 miles de euros. Las inversiones más relevantes han sido las siguientes:

- 9.144 miles de euros, adicionales a los 520 miles de ejercicio 2016, en la compra de un edificio de 37 viviendas en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona), destinado a alquiler.
- 1.178 miles de euros en un solar, también en Cornellà de Llobregat, donde se prevé construir un edificio de dimensiones similares al adquirido en este año 2017.
- 4.601 miles de euros en los edificios de viviendas y oficinas del complejo inmobiliario “Meridiano-Cero” en Barcelona, donde en los años 2016 y 2017, se vienen realizando obras de mejora en las fachadas y cerramientos de los edificios, además de obras de reacondicionamiento del interior de los espacios alquilables.
- 12.036 miles de euros en un edificio en el centro de Barcelona, con 20 viviendas y 3 locales comerciales, destinado a alquiler.

Con todas estas inversiones, el grupo ha completado su objetivo de reinvertir en nuevos inmuebles en alquiler la liquidez obtenida en las ventas realizadas en los ejercicios 2014 y 2016.

### **Inversiones en promoción inmobiliaria y de suelo**

Durante el año 2017, el Grupo no ha promovido ninguna inversión inmobiliaria para la venta. Tampoco lo ha hecho en los últimos ejercicios.

En el ejercicio 2017 no se ha adquirido suelo con esta finalidad, aunque sí se han satisfecho pagos aplazados de inversiones realizadas en el ejercicio 2016.

## **B) 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 cabecera del grupo CEVASA, y sus principales ingresos provienen de los dividendos de sus filiales y de los servicios que ésta presta a las mismas.

Si bien los ingresos que provienen de prestación de servicios mantienen una cierta estabilidad, son más variables los ingresos provenientes de dividendos de las filiales, que se distribuyen desde éstas a la matriz, como criterio principal, en función de las necesidades de liquidez. Los beneficios de las filiales con régimen fiscal especial de entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas y procedentes de esa actividad bonificada, no se distribuyen a la matriz y quedan en las reservas de las mismas.

El resultado neto de CEVASA del ejercicio 2017 ha sido de 5.561 miles de euros, frente a los 919 miles de euros del ejercicio 2016.

El desglose de los ingresos más relevantes de CEVASA y su comparación respecto al año 2016, se presenta en el siguiente cuadro:

	<b>(en miles de euros)</b>			
	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Variación</b>	<b>% variac.</b>
Prestación de servicios a filiales	1.695	1.533	162	12,7%
Alquiler de edificios	89	89	0	-0,4%
Dividendos de filiales	6.097	1.875	4.222	23,9%
<b>Cifra de negocios</b>	<b>7.880</b>	<b>3.497</b>	<b>4.383</b>	<b>23,1%</b>

En el ejercicio 2017, CEVASA ingresó 6.097 miles de euros en concepto de dividendos de sus filiales, de los cuales 1.295 miles de euros se percibieron de CEVASA Patrimonio en Alquiler, SLU, 67 miles de euros de CEVASA Patrimonio en Alquiler 2, SLU., y 4.734 miles de euros de CEVASA Hoteles, SLU.

La venta a comienzos del año 2016 del único hotel que tenía el Grupo, por la sociedad CEVASA Hoteles, S.L.U., dejó a esta filial sin actividad y la liquidez obtenida se trasladó a la matriz, vía dividendos en el ejercicio 2017. Del total de dividendos percibidos de sus filiales durante el año 2017, 4.734 miles de euros provienen de aquella sociedad. En el año 2016, los dividendos trasladados a CEVASA tuvieron como origen sus resultados corrientes. Esto explica la disminución de los ingresos y del resultado contable de la matriz.

Los gastos corrientes de la matriz del Grupo como los del resto de sociedades del Grupo, son muy estables. En el año 2017 estos gastos corrientes, excluyendo amortizaciones, provisiones y gastos financieros, totalizaron 2.322 miles de euros, frente a los 2.270 miles de euros del año 2016.

El resultado financiero obtenido durante el año 2017 ha sido negativo en 126 miles de euros, frente a 137 miles de euros también negativos del año 2016.

## **2.2. Indicadores fundamentales de carácter financiero y no financiero**

### **Indicadores económico-financieros**

A partir del ejercicio 2017, el Grupo aplica el criterio de valor razonable en la valoración de sus inversiones inmobiliarias, y éstas se encuentran ahora registradas con ese valor en los estados financieros (antes valor de coste neto). Este hecho supone que dichos estados financieros muestren más adecuadamente el tamaño del Grupo y sus magnitudes financieras. Como consecuencia de ello, también los indicadores financieros muestran mejor la situación del Grupo.

Hay que hacer constar que se han reexpresado los indicadores del ejercicio 2016 publicados, para adaptarlos a los nuevos criterios valorativos.

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2017	2016 (reexpresados)
Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) (miles de euros) -no incluye plusvalías y minusvalías de activos inmobiliarios-	Resultado de explotación+ amortización + deterioros + otras partidas que no suponen entradas o salidas de efectivo de las operaciones	11.659	10.146
Cash-flow del ejercicio		-20.101	8.213
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		4.809	-142
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-30.367	7.257
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		5.458	1.098
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros) - incluye plusvalías y minusvalías de los activos inmobiliarios-	Resultado total no financiero de las operaciones	17.510	36.379
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	3,06	5,07
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	12,80	9,06
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta-Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,17	0,12
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	5,10	3,65
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	5,5%	11,0%
Retorno de los activos /(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	3,7%	6,4%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	0,8%	1,1%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		4,4	9,3
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	102.549	216.260
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	6,6	8,2
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	11,8	11,4
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,2%	1,4%

Salvo el ratio de liquidez, se mantienen estables los ratios relacionados con la estructura patrimonial y la solvencia del Grupo.

La disminución de los ratios de rentabilidad tiene su origen en los resultados contables obtenidos por la venta de un hotel del Grupo en el año 2016. Esto afecta a otros ratios relacionados con el precio de la acción en relación con los beneficios. Hay que tener en cuenta que aquel activo no estaba considerado como inversión inmobiliaria y su venta generó unos elevados resultados contables, todos materializados en el ejercicio 2016, cuando, en términos económicos debieran imputarse a lo largo de todos los años en que se tuvo la propiedad del activo.

Respecto a los indicadores bursátiles, la baja cotización de la acción en la fecha de cierre del ejercicio 2017, ha afectado a todos los ratios.

## **2.3. 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 sector inmobiliario juega un importante papel respecto al cumplimiento de los objetivos globales de sostenibilidad. De hecho, gran parte del consumo primario de energía, se emplea en calefacción y refrigeración de los edificios. Así, se estima que más de un tercio del total de las emisiones de CO2 provienen del sector inmobiliario. Por ello, es de gran importancia conseguir reducciones de los consumos energéticos de las viviendas y de los edificios en general.

La sostenibilidad es una de las bases de la estrategia del Grupo. CEVASA y su Grupo tiene como objetivo armonizar el éxito económico con objetivos sociales y ecológicos.

Las inversiones en activos inmobiliarios a muy largo plazo, que caracterizan nuestra actuación, persiguen una estabilidad en el valor y el mantenimiento de la competitividad de nuestros edificios durante años. Por eso, orientamos el diseño de nuevos edificios para que los mismos tengan bajos costes operativos en consumos de energía y bajos costes de mantenimiento. El Grupo CEVASA aplica en sus edificios, siempre que le es posible, todos aquellos avances relevantes en materia de eficiencia energética y de sostenibilidad, en sintonía con su compromiso medioambiental y considerando siempre la rentabilización a largo plazo de dichas inversiones.

Adicionalmente, poner el foco de las inversiones en el largo plazo, requiere pensar en la satisfacción de nuestros clientes actuales y futuros, y no solo en lo que a consumos energéticos se refiere, sino también en el diseño de los espacios de los edificios, ya sean privativos, de uso comunitario o de uso, pensando en presente y en el futuro. Es por ello evidente la necesidad de construir edificios de calidad, siendo ésta una de las cualidades del sector inmobiliario patrimonialista.



## **Indicadores de aspectos sociales**

### *Calidad en el servicio*

La principal actividad del Grupo CEVASA es la promoción y arrendamiento de viviendas calificadas de protección oficial por plazos muy dilatados.

Mediante su compromiso de mantenimiento en alquiler de estas promociones durante plazos tan largos, el Grupo contribuye al mantenimiento de un parque de alquiler estable y asequible.

El Grupo aplica, en las promociones de protección oficial que desarrolla, los mismos estándares de calidad y de diseño arquitectónico que en promociones de vivienda libre. También practica políticas uniformes de mantenimiento y de servicio en sus edificios. 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 ni en menor profundidad en las actuaciones periódicas de mantenimiento o menores servicios.

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*

CEVASA destina anualmente 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. También colabora en actividades culturales en los municipios en los que desarrolla sus negocios. El detalle de estas actuaciones puede consultarse en la web corporativa [www.cevasa.com](http://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. Paralelamente, y en términos generales, el nivel salarial del personal del Grupo es alto en comparación con empresas del mismo sector y con los del mercado laboral.

El Grupo aplica políticas de igualdad y no discriminación por razón de género y no existe, a igualdad de puesto y responsabilidad, discriminación alguna salarial ni de otro tipo. Esa misma política de no discriminación se produce en la selección de personal, no priorizando en ningún caso, la selección de personas por razón de sexo o de cualquier otro tipo.

Todos nuestros sistemas están enfocados al ahorro de tiempos en tareas repetitivas, lo que hace posible, año tras año, que con casi el mismo número de profesionales, se gestione un parque de inmuebles al alza y con una rotación de contratos mucho mayor, permitiendo, al mismo tiempo, emplear a nuestra cualificada plantilla en trabajos y actividades de mayor valor añadido para el Grupo y más enriquecedoras profesionalmente.

La tasa de retención de la plantilla es prácticamente del 100%.

### **3. Solvencia, liquidez y recursos de capital**

#### **Solvencia y liquidez**

Como se aprecia en los estados financieros, el Grupo financia sus negocios y actividades en su mayor parte con recursos propios. Respecto a la  $\frac{1}{4}$  parte financiada con fondos ajenos, en su mayoría se trata de préstamos subsidiados a muy largo plazo, y con unos costes mucho menores que los de mercado para préstamos equivalentes.

En el ejercicio 2017 se han realizado importantes inversiones inmobiliarias, hasta completar los objetivos de reinversión que nos habíamos marcado, tras la venta de un activo no estratégico, el único hotel que el Grupo tenía, realizada a comienzos del año 2016, en el marco de la política de rotación de activos. Las nuevas inversiones se han realizado, en su mayor parte, con tesorería procedente de aquella operación, lo que ha reducido el margen de maniobra, tal y como se había previsto.

En todo caso y en línea con nuestra política prudente, cuando realizamos nuevas inversiones inmobiliarias, consideramos siempre que sus cargas financieras puedan ser asumidas, si es posible en su totalidad, por el cash-flow ordinario procedente del alquiler de los edificios, con el fin de garantizar el cumplimiento de todos los compromisos financieros en el peor de los supuestos.

En el corto plazo, prevemos iniciar varias promociones inmobiliarias para la venta, sobre suelos adquiridos por el Grupo. Estas obras se prevé financiarlas totalmente mediante préstamos promotor y mediante pagos a cuenta de los compradores, por lo que no reducirán las capacidades financieras del Grupo para acometer nuevas inversiones inmobiliarias para patrimonio.

#### **Recursos de capital**

Los objetivos de inversión que se contemplan en el plan estratégico y que se tiene decidido acometer en los próximos años se prevé financiarlos mayoritariamente con recursos ajenos y con el cash flow que genere el parque en alquiler, y no se contemplan nuevas emisiones de capital. Creemos que el Grupo tiene todavía margen para aumentar su ratio de apalancamiento con los tipos de interés en mínimos históricos, evitando, en la medida de lo posible y deseable, el riesgo de variación al alza de los tipos de interés.

Con el fin de limitar los riesgos de variación al alza de los tipos de interés, en el ejercicio 2017 se cerraron dos operaciones swap, convirtiendo gran parte de la cartera de préstamos a tipos variables en financiación a tipos fijos.

### **Obligaciones contractuales y operaciones fuera de balance**

Salvo un par de excepciones, todas las operaciones de financiación de sus filiales están garantizadas por la matriz del grupo. El monto total del saldo vivo de los préstamos avalados, al cierre del ejercicio 2017, es de 43.937 miles de euros. Por estos servicios CEVASA percibe una remuneración a precios de mercado.

## **4. Valoración del patrimonio inmobiliario, GAV, EPRA NAV y EPRA NNAV**

### **Bases de valoración**

La valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración - International Valuation Standards (IVS)-, metodología aceptada internacionalmente y reconocida por el IASB (International Accounting Standards Board), según información de American Appraisal España, S.A. (Duff&Phelps), sociedad encargada de realizar el estudio de valoración de los activos inmobiliarios del grupo CEVASA a 31.12.2017.

La base del valor es el "Valor de Mercado", el cual se define como la cantidad estimada por la cual, en la fecha de valoración, un activo o pasivo sería intercambiado en la fecha de la valoración entre un comprador y un vendedor interesados, en una transacción en condiciones de independencia mutua, tras una comercialización adecuada y donde las partes han actuado prudentemente, debidamente informadas y sin presión.

Se incluyen en las valoraciones aquellos inmuebles que son propiedad de CEVASA y sus "sociedades dependientes", que son los que se reflejan en las partidas correspondientes del balance consolidado.

### **Valoración del Patrimonio Inmobiliario**

El patrimonio inmobiliario de las empresas del Grupo CEVASA a 31.12.2017 alcanza un valor (en adelante **GAV o Gross Asset Value**) de 421,2 millones de euros), lo que supone un aumento del 9,06% respecto al valor al cierre del ejercicio 2016.

El desglose por tipos de activos es el siguiente:

**Valoración Patrimonio Inmobiliario**

<b>Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Peso %</b>	<b>Variación %</b>
Inmuebles de propiedad en Alquiler	377.003	343.453	88,94%	9,77%
Inmovilizado material e intangible	2.468	2.740	0,71%	-9,93%
Suelo y proyectos en curso para patrimonio	6.712	5.866	1,52%	14,43%
<b>Total inversión patrimonial</b>	<b>386.184</b>	<b>352.059</b>	<b>91,17%</b>	<b>9,69%</b>
Promociones acabadas y edificios en venta	48	48	0,01%	0,00%
Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta	34.951	34.071	8,82%	2,58%
<b>Total inversión para venta</b>	<b>34.999</b>	<b>34.119</b>	<b>8,83%</b>	<b>2,58%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO INMOBILIARIO</b>	<b>421.182</b>	<b>386.177</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,06%</b>

**Valoración de la inversión patrimonial**

El valor de los inmuebles asociados a los negocios de alquiler asciende a 386,2 millones de euros, y se desglosa como sigue:

**Valoración de la inversión patrimonial**

<b>Valoración de Activos en alquiler y para uso propio (miles de €)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Peso %</b>	<b>Variación %</b>
Viviendas y plazas de parking	317.618	285.971	81,23%	11,07%
Locales comerciales	17.071	16.152	4,59%	5,69%
Edificios industriales	8.254	8.045	2,29%	2,60%
Oficinas	34.060	33.285	9,45%	2,33%
<b>Edificios en alquiler de propiedad</b>	<b>377.003</b>	<b>343.453</b>	<b>97,56%</b>	<b>9,77%</b>
<b>Suelo y constr. en curso de propiedad con destino alquiler</b>	<b>6.712</b>	<b>5.866</b>	<b>1,67%</b>	<b>14,43%</b>
<b>INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>	<b>383.716</b>	<b>349.319</b>	<b>99,22%</b>	<b>9,85%</b>
<b>Viviendas en concesión administrativa</b>	<b>999</b>	<b>1.293</b>	<b>0,37%</b>	<b>-22,74%</b>
<b>Edificios o parte de los mismos utilizados como oficinas del Grupo</b>	<b>1.469</b>	<b>1.447</b>	<b>0,41%</b>	<b>1,52%</b>
<b>INMOVILIZADO MATERIAL E INTANGIBLE</b>	<b>2.468</b>	<b>2.740</b>	<b>0,78%</b>	<b>-9,93%</b>
<b>TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL</b>	<b>386.184</b>	<b>352.059</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,69%</b>

**Valoración de la inversión en inmuebles para la venta**

El valor de los inmuebles asociados a los negocios de promoción inmobiliaria y de suelo asciende a 35 millones de euros, y se desglosa como sigue:

**Valoración de la inversión en activos para promociones destinadas a la venta**

<b>Valoración Activos Asociados al negocio de Promociones (miles de €)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Peso %</b>	<b>Variación %</b>
Producto acabado	48	48	0,14%	0,00%
Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta	34.951	34.071	99,86%	2,58%
<b>TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES</b>	<b>34.999</b>	<b>34.119</b>	<b>100,00%</b>	<b>2,58%</b>

### **EPRA NAV y EPRA NNAV (“triple net” asset value)**

Los denominados EPRA<sup>1</sup> NAV y EPRA NNAV son indicadores del valor razonable de una empresa inmobiliaria e incluyen, además del valor razonable de sus activos, también el de todos sus pasivos. Incluyen magnitudes como revalorizaciones de existencias inmobiliarias e instrumentos financieros, que son omitidas en el cálculo del IFRS NAV

El valor del grupo con base al valor neto de sus activos y pasivos, calculado con los criterios del EPRA NAV y EPRA NNAV, se define como el valor del mismo sobre la base del valor de mercado de todos sus activos, netos de la deuda financiera, y, en el caso del NNAV, de los impuestos que se devengarían en caso de venta de aquellos activos y pasivos, entre ellos los que gravan las plusvalías o minusvalías en los mismos. Dichas referencias no se basan en el valor de la empresa como negocio, considerando tanto su capacidad para generar utilidades futuras en el desarrollo de sus actividades como la potencialidad de aumento del valor añadido mediante mejora de la estructura financiera o reorganización de carteras inmobiliarias. En cualquier caso, dichas referencias, calculadas con los criterios establecidos por EPRA, están consideradas como buenas medidas del valor razonable de una Compañía en un determinado momento, pero no se tratan de valores liquidativos.

En la consideración de estas referencias debe tenerse en cuenta lo siguiente:

- a) Para el cálculo del EPRA NAV y EPRA NNAV se parte del patrimonio contable del grupo a 31.12.2017 atribuible a la sociedad controladora (CEVASA) y se añaden al mismo las diferencias de valor no registradas (plusvalías) entre los importes de tasación de los inmuebles del grupo que también le son atribuibles y el valor que para ellos se tiene registrado en las cuentas consolidadas cerradas a aquella fecha.
- b) Adicionalmente a las plusvalías asociadas a los activos inmobiliarios, se consideran aquellas que existen en otros activos y pasivos y que no se encuentran registradas en las cuentas o si lo están no lo están dentro de su Patrimonio Neto, en función de la estricta aplicación de la normativa contable.
- c) En la determinación de la carga fiscal, EPRA NNAV considera el criterio de empresa en funcionamiento. Por ello, es posible que las tasas impositivas efectivas consideradas en el cálculo de los impuestos potenciales sean menores que las tasas que se aplicarían bajo el supuesto de liquidación, por cuanto en algunos casos la legislación tributaria contempla mecanismos que reducen las tasas impositivas efectivas (p.ej.: reducción de bases imponibles por reserva de capitalización).

---

<sup>1</sup> EPRA es la abreviatura de European Public Real Estate Association, asociación que agrupa a la mayoría de las grandes sociedades patrimonialistas europeas.

**EPRA Net Asset Value (NAV)**

en miles de €		
Conceptos	2017	2016
<b>NAV según estados financieros consolidados</b>	<b>275.923</b>	<b>264.535</b>
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital		
<b>NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos</b>	<b>275.923</b>	<b>264.535</b>
<b>Se añade (i) a (vi):</b>	<b>15.359</b>	<b>14.731</b>
(i.a) Revaluación de inversiones inmobiliarias (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)		
(i.b) Reval. inversiones inmobiliarias en constr. (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)		
(i.c) Revaluación de otras inversiones no corrientes mantenidas al coste	1.210	1.188
(ii) Reval.de edificios ocupados como arrendatario en contratos de leasing financiero, mantenidas al coste		
(iii) Revaluación de existencias inmobiliarias para la venta mantenidas al coste (IAS 2)	19.138	18.324
(iv) Revaluación de instrumentos financieros mantenidos al coste		
(v) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) a (iv)	-4.989	-4.782
De (i)	-319	-314
De (ii)		
De (iii)	-4.670	-4.468
De (iv)		
<b>Se añade o excluye:</b>		
(vi) Ajustes de (i-v) con respecto a negocios conjuntos e intereses de minoritarios		
<b>Se excluye (vii) a (viii):</b>	<b>60.225</b>	<b>57.067</b>
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	262	18
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	59.963	57.049
<b>EPRA NAV</b>	<b>351.508</b>	<b>336.333</b>
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)	<b>23.162</b>	<b>23.163</b>
<b>EPRA NAV por acción</b>	<b>15,18</b>	<b>14,52</b>

**EPRA Triple Net Asset Value (NNNAV)**

en miles de €		
Conceptos	2017	2016
<b>EPRA NAV</b>	<b>351.508</b>	<b>336.333</b>
<b>Se añade (vii) a (ix):</b>	<b>-58.861</b>	<b>-56.800</b>
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	-262	18
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	-59.963	-57.049
(ix) Valor intangible de la liquidación diferida de impuestos diferidos	1.365	231
<b>EPRA NNNAV ("triple net" asset value)</b>	<b>292.647</b>	<b>279.533</b>
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)	<b>23.162</b>	<b>23.163</b>
<b>EPRA NNNAV per acción</b>	<b>12,63</b>	<b>12,07</b>

## **5. Principales riesgos e incertidumbres**

### **Riesgos operativos y riesgos financieros**

Los riesgos a los que se enfrenta el Grupo CEVASA son de diferentes tipologías. Su descripción y la de los sistemas de control y gestión dichos riesgos se detallan en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de CEVASA.

Con el fin de reducir el riesgo de variación al alza de los tipos de interés, dentro del primer trimestre del año 2017, el Grupo cerró dos operaciones de swaps de cobertura de tipos de interés, mediante las cuales fijó el tipo de interés para los próximos diez años del 64% de su cartera de préstamos indicida al Euribor, o del 38% de su total cartera en aquel momento, dejando sin cubrir los préstamos indicidos al IRPH o contratados con floors, que sumaban el 41% de su cartera, donde es mucho menor el riesgo de una posible subida de los tipos de interés

## **6. Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio**

### **Hechos importantes acaecidos tras el cierre**

No se han producido.

## **7. 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 en los ingresos por alquiler, la reducción relativa de los gastos operativos y el aumento de las capacidades de gestión.

En lo que a la mejora de las rentas se refiere, desde el punto de inflexión que hubo en el año 2014, se constata una clara recuperación de los precios de los alquileres, especialmente en la ciudad de Barcelona, plaza donde el Grupo tiene la mayor parte de sus inversiones.

El Grupo tiene casi una plena ocupación de sus edificios residenciales y en los de oficinas, por lo que el aumento de las rentas por alquileres de viviendas sólo puede ser consecuencia del aumento de precios medios.

Casi una tercera parte del parque inmobiliario residencial del Grupo son viviendas de protección oficial de renta antigua, sujetas a contratos indefinidos, con rentas que se sitúan muy por debajo de las de mercado y sin posibilidad de actualización en los próximos años. Esta situación podrá corregirse paulatinamente a partir del año 2025, año en que cambia su régimen legal y a partir del cual se prevé que mejoren sensiblemente los ingresos por rentas de alquiler.

Adicionalmente, y con el cumplimiento de nuestros objetivos de inversión inmobiliaria, es previsible que se continúe con la política de rotación inmobiliaria seguida en los últimos años, con desinversiones en aquella cartera de mayor antigüedad y menor rentabilidad, para invertir en otros activos de previsible mayor rentabilidad.

Durante el año 2017 se han hecho pocos avances en el desarrollo y movilización de la cartera de suelo y en algunas promociones inmobiliarias proyectadas. Como en el año 2016, hemos considerado prioritario recuperar el nivel de ingresos recurrentes con inversiones de la liquidez disponible preferentemente en edificios acabados destinados al alquiler. Sin embargo, ha llegado el momento de movilizar la cartera de suelo y de convertirla en la fuente principal de aportación de valor al Grupo.

## **8. 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.

## **9. Adquisición y enajenación de acciones propias**

### **Adquisición y enajenación de acciones propias**

El pasado mes de diciembre finalizó la autorización para la adquisición de acciones propias, que la Junta General había concedido en favor del Consejo de Administración durante un plazo de 5 años.



Durante el año 2017 las acciones de la Sociedad se negociaron en 40 sesiones bursátiles y, en general, tanto compradores como vendedores encontraron contrapartida en el mercado, si bien es cierto que desde el mes de diciembre del pasado año, no han podido cruzarse las posiciones de compra y de venta. Después que la acción se hubiese negociado a la baja durante algunas sesiones consecutivas y se llegara a precios mínimos, posteriormente no ha sido posible que se cruzaran las posiciones de compra y de venta, debido a que el rango máximo de variación del precio entre sesiones bursátiles, que para nuestra acción está establecido (10%) lo ha impedido. Hubiera sido necesario que los reguladores hubieran ampliado dicho rango de manera temporal, cosa que no sucedió. La caducidad de la autorización para operar con acciones propias de la Sociedad le impide ofrecer liquidez al mercado. En cualquier caso, en cumplimiento de los estrictos criterios que aplicamos conforme a los criterios de la CNMV, también le hubiese impedido que se desbloquease la situación. Creemos necesario que el regulador establezca criterios más flexibles respecto a valores con poca liquidez y los rangos estáticos máximos de variación del precio puedan ser ampliados o suspendidos temporalmente para evitar bloqueos en la negociación.

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.

Siempre bajo el paraguas de la autorización de la Junta general, 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.

Hasta la fecha, las acciones adquiridas por la Sociedad en aras a facilitar liquidez han venido amortizándose después 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.

Durante el año 2016, CEVASA no compró ni vendió acciones en las Bolsas, frente a las 16.060 adquiridas en el año 2015 (equivalentes con el nuevo valor nominal tras el Split de acciones 20x1). En el año 2017, la Sociedad adquirió 1.000 acciones propias, a un cambio de 8,90 €.

En la fecha de formulación de este Informe, se tienen en autocartera un total de 91.680 acciones propias, con un coste de 653 miles de euros, lo que representa un 0,39% del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni realizaron acciones con éstas durante los ejercicios 2017 y 2016. Tampoco en lo que llevamos del 2018.

## **10. Otra información relevante**

### **Información sobre la acción y política de dividendos**

El precio de la acción cayó en el año 2017 hasta los 4,41 € desde los 9,30 euros en que cerró el año 2016. La aparición durante el ejercicio de varias posiciones de venta “por lo mejor” o “de mercado” fueron aprovechadas por los compradores para comprar lo más barato posible y para bajar paulatinamente el precio de cotización.

El último precio negociado (4,41 euros) representa un 35 % del valor liquidativo neto de la acción (12,63 euros), cuando en sociedades competidoras de nuestro sector la media es mucho mayor.

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

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

Tras el acuerdo de la Junta general, el pasado 3 de julio de 2017 se abonó un dividendo de 0,15 euros brutos por acción, frente a los 0,13 euros en el año anterior.

### **Gestión de la calificación crediticia**

En los últimos años, la Sociedad se ha financiado mediante recurso a créditos y préstamos bancarios, de entidades financieras que conocen perfectamente la realidad y potencialidad del Grupo CEVASA y sus negocios. 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.

## **11. Periodo medio de pago**

En cumplimiento del artículo 262 de la Ley de Sociedades de Capital, se informa que tanto CEVASA como todas las sociedades 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.

De acuerdo con la resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) de 29 de enero de 2016 se ofrece la siguiente información:

Miles de Euros	CEVASA		GRUPO CEVASA	
	2017	2016	2017	2016
	Dias	Dias	Dias	Dias
Periodo medio de pago a proveedores	37,88	38,12	30,22	33,32
Ratio de operaciones pagadas	40,82	38,74	25,72	32,98
Ratio de operaciones pendientes de pago	15,18	26,91	60,86	37,77
	Importe (euros)	Importe (euros)	Importe (euros)	Importe (euros)
Total pagos realizados	724	844	6.488	9.112
Total pagos pendientes	87	44	953	656

El periodo medio de pago calculado con base a la resolución del ICAC se calcula tomando en consideración la fecha de prestación de los servicios por los proveedores o de entrega, que difiere en varios días de referencia respecto a su fecha de recepción y registro de la factura, o fecha a partir de la cual dichas facturas son sometidas a procesos de visado internos. Por ello, adicionalmente a la información anterior, la Sociedad y su Grupo han calculado, para todas las facturas pagadas en el ejercicio, calcula los periodos medios de pago a partir de las fechas de recepción, siendo dichas informaciones un complemento a la información anterior.

Los periodos medios de pago a proveedores, durante el ejercicio 2017, de CEVASA individual y del grupo CEVASA en su conjunto, considerando las fechas de efectiva recepción de las facturas, 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	16,9	11,0	19,3	11,4
Media ponderada	39,6	19,9	33,6	17,9

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	34,1	22,2	30,6	17,1
Media ponderada	44,1	22,1	33,4	17,9

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

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

Cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017, elaboradas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera

**Notas:**

- 1) Toda la información contenida en estos estados financieros consolidados está en miles de euros, salvo que se indique lo contrario.
- 2) Los estados financieros y cuadros de estas cuentas anuales consolidadas se han elaborado originalmente en euros. Posteriormente, con el fin de presentarlas en miles de euros, se ha redondeado todas las cifras al millar más próximo, tanto las cifras base como los totales y subtotales originales en euros. Es por ello por lo que algunos totales pueden no coincidir con la suma de las cifras sumadas expresadas en miles de euros, sin que ello suponga error alguno.

**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS  
GENERALES**

## **Balance de situación consolidado**

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

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS				BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS			
ACTIVO	Notas	Miles de Euros		PASIVO	Notas	Miles de euros	
		31.12.17	31.12.16 Reexpresado			31.12.17	31.12.16 Reexpresado
<b>A) ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>398.863</b>	<b>364.631</b>	<b>PATRIMONIO NETO TOTAL = (A) + (B)</b>		<b>283.364</b>	<b>271.524</b>
<b>AI. Activos intangibles</b>	7	<b>1.052</b>	<b>1.339</b>	<b>A) PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	15	<b>275.486</b>	<b>264.535</b>
2. Concesiones		1.169	1.430	<b>AI. Capital</b>		<b>6.976</b>	<b>6.976</b>
3. Aplicaciones informáticas		311	520	1. Capital social		6.976	6.976
4. Amortización acumulada de activos intangibles		-428	-611	<b>AII. Acciones propias de la sociedad dominante</b>		<b>-653</b>	<b>-644</b>
<b>AII. Propiedades, planta y equipo</b>		<b>384.070</b>	<b>349.628</b>	<b>AIII. Reservas de sociedades integradas por consolidación global</b>		<b>254.041</b>	<b>232.108</b>
1. Inmovilizado material	8	355	309	1. Reservas con disponibilidad limitada		9.948	9.260
Solares		41	41	2. Reservas disponibles y resultados pendientes de aplicación		96.844	82.809
Construcciones, Instalaciones y Obras		1.343	1.270	3. Reservas primera aplicación criterio valor razonable NIIF, s.		147.248	140.039
Amortización acumulada de inmovilizado material		-1.030	-1.002	<b>AIV. Resultado del ejercicio imputable a la sociedad dominante</b>		<b>14.544</b>	<b>25.332</b>
2. Inversiones inmobiliarias	9	383.716	349.319	<b>AV. Reservas neto en sociedades asociadas</b>			
1.a) Inversiones inmobiliarias en alquiler u ofrecidas en alquiler		377.003	343.453	1. Reservas en sociedades consolidadas por el método de participación			
Solares		104.658	87.721	<b>AVI. Ajustes por valoración de instrumentos financieros</b>	15	<b>-60</b>	<b>124</b>
Construcciones		272.345	255.732	1. De activos disponibles para la venta		202	142
Amortización acumulada de inversiones inmobiliarias				2. Operaciones de cobertura		-262	-18
Deterioros de valor				<b>AVII. Diferencias negativas de consolidación/combinación de negocios</b>		<b>639</b>	<b>639</b>
1.b) Inversiones inmobiliarias en construcción o en stock		6.712	5.866	<b>B) INTERESES DE MINORITARIOS EN EL BALANCE CONSOLIDADO</b>	11	<b>7.877</b>	<b>6.989</b>
Solares		6.712	5.346	<b>C) INGRESOS DIFERIDOS</b>	15	<b>437</b>	<b>708</b>
Obras en curso y anticipos sobre edificios en construcción			520	C1. Subvenciones de capital		135	403
<b>AIV. Inversiones en empresas asociadas</b>	10			C2. Subvenciones por préstamos subsidiados		302	305
1. Inversiones en empresas asociadas				<b>PASIVO EXIGIBLE = (D)+(E)</b>		<b>148.595</b>	<b>137.390</b>
<b>AV. Activos financieros no corrientes</b>	12	<b>10.584</b>	<b>12.508</b>	<b>D) PASIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>137.636</b>	<b>128.509</b>
1. Instrumentos financieros de patrimonio		6.497	1.222	<b>DI. Préstamos y pasivos no corrientes</b>	16 - 17	<b>73.657</b>	<b>67.889</b>
Créditos a terceros y otros activos financieros		4.087	11.286	1. Deudas con entidades de crédito por préstamos a l/p		71.423	66.125
				Valor nominal		91.945	87.346
				Ajuste por valor razonable de los préstamos		-20.522	-21.221
				2. Otros pasivos no corrientes		1.884	1.740
				3. Pasivos por derivados financieros a largo plazo, instrumentos de cobertura		350	24
<b>AVI. Activos por impuestos diferidos y créditos por pérdidas a compensar</b>	20	<b>3.156</b>	<b>1.156</b>	<b>DII. Impuestos diferidos</b>	18	<b>60.325</b>	<b>57.369</b>
1. Activos por impuestos diferidos y pérdidas a compensar		3.156	1.156	<b>DIII. Provisiones</b>	18	<b>3.654</b>	<b>3.250</b>
<b>B) ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>33.533</b>	<b>44.992</b>	<b>E) PASIVOS CORRIENTES</b>		<b>10.959</b>	<b>8.882</b>
<b>BI. Existencias</b>		<b>18.715</b>	<b>18.645</b>	<b>EI. Deudas con entidades de crédito</b>		<b>6.575</b>	<b>4.688</b>
A) Existencias inmobiliarias	13	18.629	18.561	2. Por vencimientos a c/p de préstamos a l/p, liquidación de coberturas y utilización de líneas de crédito	16 - 17	6.575	4.688
1. Terrenos y solares y anticipos sobre terrenos y solares		18.596	18.038	3. Otros pasivos corrientes			
3. Edificios acabados		32	47	<b>EII. Povisiones a corto plazo</b>	19	<b>5</b>	
B) Existencias comerciales y otros aprovisionamientos		86	85	<b>EIV. Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos</b>	20	<b>288</b>	<b>192</b>
1. Existencias comerciales		86	85	1. Hacienda Pública		207	621
2. Otros aprovisionamientos				2. Organismos Seguridad Social		51	56
				3. Otras Administraciones Públicas		30	-486
<b>ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES (BI+BIII+BIIV+BV+BX)</b>		<b>14.818</b>	<b>26.346</b>	<b>EV. Dividendos pasivos a pagar</b>			
BI. Deudores	14	4.587	2.046	<b>EVI. Anticipos y depósitos de clientes (no fianzas)</b>	19	<b>14</b>	<b>18</b>
1. Clientes, neto de anticipos de clientes y provisiones por deterioro		1.342	434	<b>EVII. Acreedores comerciales</b>	19	<b>3.790</b>	<b>3.660</b>
2. Deudores		541	536	1. Proveedores		2.825	1.504
3. Personal		2	3	2. Acreedores y efectos a pagar		965	2.156
4. Administraciones públicas	20	2.703	1.074	<b>EVIII. Otros acreedores corrientes</b>	19	<b>233</b>	<b>211</b>
BIII. Depósitos	14	20	20	3. Remuneraciones pendientes de pago		233	211
BIIV. Préstamos y deudores con intereses		1.524	858	<b>EIX. Periodificaciones</b>		<b>65</b>	<b>114</b>
BV. Inversiones financieras	14	136	2.086				
1. Inversiones financieras disponibles para su negociación		136	2.086				
BX. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes		8.551	21.336				
1. Caja		6	12				
2. Bancos		8.545	21.324				
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>432.396</b>	<b>409.623</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>432.396</b>	<b>409.623</b>

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del Balance de situación consolidado correspondiente al ejercicio 2017.



## **Cuenta de resultados consolidada**

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes			
ESTADOS O CUENTA DE RESULTADOS DE LOS EJERCICIOS 2017 Y 2016	Notas	Miles de Euros	
		TOTAL GENERAL	
		Ejercicio 2017	Ejercicio 2016 Reexpresado
<b>1) INGRESOS</b>	21.1)	<b>16.846</b>	<b>15.882</b>
<b>1A) Ingresos de inversiones inmobiliarias y concesiones administrativas</b>		<b>14.493</b>	<b>13.521</b>
a) Ingresos por arrendamientos de inversiones inmobiliarias y concesiones administrativas		14.493	13.521
Rentas de terceros no grupo			
Rentas de empresas del grupo			
<b>1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria</b>		<b>102</b>	<b>101</b>
a) Ingresos por prestación de servicios de gestión inmobiliaria		100	101
b) Ingresos por prestación de servicios de mantenimiento de inmuebles		2	
<b>1D) Ingresos de otras actividades operativas</b>	21.2)		<b>-6</b>
a) Ingresos derivados de la explotación hotelera y complementarios			-6
<b>1E) Otros ingresos y resultados</b>		<b>2.251</b>	<b>2.267</b>
a) Otros ingresos		13	27
b) Subvenciones de explotación		2.234	2.237
c) Ingresos por servicios diversos		4	3
<b>2) GASTOS</b>		<b>-5.217</b>	<b>-5.388</b>
<b>2A) Gastos operativos</b>	21.3)	<b>-3.090</b>	<b>-3.305</b>
a) Compras de mercaderías			-51
b) Variación de existencias de mercaderías			-13
c) Reparaciones y conservación edificios en propiedad		-1.285	-1.486
d) Servicios de profesionales independientes		-621	-561
e) Primas de seguros		-129	-150
f) Servicios bancarios y similares		-72	-40
g) Suministros		-549	-610
h) Otros servicios		-435	-394
<b>2B) Gastos de personal</b>	21.4)	<b>-2.916</b>	<b>-3.045</b>
a) Sueldos, salarios e indemnizaciones		-1.988	-2.109
b) Seguridad social a cargo de la empresa		-564	-570
c) Otros gastos sociales		-51	-43
d) Consejo de Administración y comités del mismo		-312	-323
<b>2C) Otros gastos</b>	21.5)	<b>-1.692</b>	<b>-1.632</b>
a) Arrendamientos y cánones		-5	-7
b) Publicidad y comunicación		-12	-14
c) Otros tributos		-1.671	-1.609
d) Ajustes en la imposición directa o indirecta		-3	-2
<b>2D) Ingresos por recuperación de gastos</b>	4.5)	<b>2.474</b>	<b>2.319</b>
a) Ingresos por recuperación de gastos repercutibles		2.474	2.319
<b>2E) Depreciación inmovilizado material</b>		<b>-26</b>	<b>-48</b>
a) Dotación a la amortización de inversiones inmobiliarias	9.1)		
b) Dotación a la amortización de inmovilizado material	8	-26	-48
<b>2F) Depreciación del inmovilizado intangible</b>	7	<b>-55</b>	<b>-48</b>
a) Dotación a la amortización de inmovilizado intangible		-55	-48
<b>2G) Impagados</b>		<b>-116</b>	<b>-144</b>
a) Pérdidas de créditos comerciales incobrables		-2.503	-236
b) Dotación a la provisión por insolvencias de tráfico		-254	-307
c) Cancelación de la provisión por insolvencias de tráfico		2.640	399
<b>2H) Excesos de provisiones</b>		<b>152</b>	<b>79</b>
a) Exceso de provisiones para impuestos		152	79
<b>2I) Coste de las existencias inmobiliarias vendidas y deterioros de valor de existencias</b>	21.6)	<b>50</b>	<b>436</b>
a) Coste de las ventas de los inmuebles o derechos vendidos			-8
c) Variaciones de valor en existencias inmobiliarias		50	444
<b>(3)=(1)+(2) Resultado de las explotaciones y negocios corrientes</b>		<b>11.629</b>	<b>10.494</b>
<b>4) RDO.VENTAS INVERS.INMOB.Y VARIAC. VALOR INMUEBLES Y PASIVOS ASOCIADOS</b>		<b>5.881</b>	<b>25.886</b>
<b>4A) Resultados por ventas de inmovilizado e inv.inmobiliarias</b>	21.7)	<b>5</b>	<b>9.170</b>
Ganancias o pérdidas realizadas por ventas de inmovilizado e inversiones inmobiliarias		5	9.170
<b>4B) Deterioro o recup. de deterioro de inmov.material y variacs. de valor de inver. Inmobiliarias y préstamos asociados</b>	21.9)	<b>5.605</b>	<b>16.403</b>
Variaciones de valor de inversiones inmobiliarias, préstamos asociados e IMIVT		5.866	16.341
Deterioros y recuperación de deterioros de inmovilizado material e inmaterial		-261	62
<b>4C) Partidas de ingresos diferidos aplicados a la cuenta de resultados (o reversión de aplicaciones anteriores)</b>	21.8)	<b>271</b>	<b>312</b>
Subvenciones de capital traspasadas al ejercicio o reversión de aplicaciones previas		271	-479
De préstamos asociados a concesiones administrativas (inmov.inmaterial) con deterioro de valor			791
<b>(5)=(3)+(4) Resultado total no financiero de las operaciones</b>		<b>17.510</b>	<b>36.379</b>
<b>6) INGRESOS Y RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>	21.9)	<b>217</b>	<b>249</b>
a) Dividendos		57	79
b) Intereses y descuentos financieros		54	71
c) Beneficios en valores negociables y diferencias de cambio		106	99
<b>7) GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS</b>	21.9)	<b>-1.531</b>	<b>-2.044</b>
a) Intereses de deudas con terceros y otros asimilados		-1.513	-1.809
b) Pérdidas en valores negociables y diferencias de cambio		-18	-234
<b>8) VARIACIONES DE VALOR EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS</b>	20.9)	<b>79</b>	<b>35</b>
a) Cartera de negociación y otros.		79	35
<b>9) RESULTADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A L/P</b>	21.10)	<b>34</b>	
a) Participación en rdo. de empresas asociadas consolidadas por el método de participación			
b) Deterioros o recuperación de deterioros de instrumentos financieros a l/p		-63	
c) Resultados por enajenaciones de instrumentos financieros a l/p		97	
<b>(10)=(6)+(7)+(8)+(9) Ganancia o pérdida bruta del ejercicio</b>		<b>16.309</b>	<b>34.619</b>
<b>(11) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS</b>	20)	<b>-840</b>	<b>-8.100</b>
<b>(12)=(10)+(11) Resultado Neto del Ejercicio</b>		<b>15.469</b>	<b>26.520</b>
<b>a) Resultado neto atribuido a la entidad dominante</b>		<b>14.544</b>	<b>25.332</b>
<b>b) Resultado neto atribuido a intereses minoritarios</b>		<b>925</b>	<b>1.188</b>
<b>BENEFICIO BASICO POR ACCION ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (En euros)</b>	5	<b>0,63</b>	<b>1,09</b>

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la Cuenta de Resultados consolidada correspondiente al ejercicio 2017.

**Estado de resultados global o de ingresos y gastos reconocidos  
en el Patrimonio Neto consolidado**

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS EJERCICIOS 2017 Y 2016		
	Miles de Euros	
	TOTAL GENERAL	
	2017	2016 Reexpresado
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>15.469</b>	<b>26.520</b>
<b>B) INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO:</b>	-203	199
1. Por revalorización/(reversión de la revaloración) del inmov.material y activos intangibles		
2. Por valoración de instrumentos financieros:	61	28
a) Activos financieros disponibles para la venta	61	28
b) Pasivos financieros		
3. Por coberturas de flujos de efectivo	-330	237
4. Diferencias de conversión		
5. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes		
6. Entidades valoradas por el método de la participación		
7. Resto de ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto		
8. Efecto impositivo movimientos del año 2017	66	-66
9. Efecto impositivo, ajuste por reducción de tipos impositivos		
<b>C) TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS:</b>	5	
1. Por valoración de instrumentos financieros:	5	
a) Activos financieros disponibles para la venta	5	
b) Pasivos financieros		
2. Por coberturas de flujos de efectivo		
3. Diferencias de conversión		
4. Entidades valoradas por el método de la participación		
5. Resto de ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto		
6. Efecto impositivo		
<b>TOTAL INGRESOS/(GASTOS) RECONOCIDOS (A+B+C)</b>	<b>15.271</b>	<b>26.719</b>
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	14.383	25.507
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	888	1.212

## **Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado**

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

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO**

Miles de Euros

Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante

FONDOS PROPIOS

	Notas	Capital	Prima de emisión y Reservas	Accs. y particip.en patrimonio propias	Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	Otros instrumentos de patrimonio neto	Ajustes por cambio de valor	Intereses minoritarios	Total Patrimonio neto
<b>SALDO FINAL DEL AÑO 2015</b>	16	<b>6.976</b>	<b>94.637</b>	<b>-644</b>	<b>5.563</b>	<b>639</b>	<b>-50</b>	<b>4.484</b>	<b>111.604</b>
Ajustes por cambios de criterio contable			134.945					1.293	<b>136.238</b>
<b>SALDO INICIAL DEL AÑO 2016</b>		<b>6.976</b>	<b>229.582</b>	<b>-644</b>	<b>5.563</b>	<b>639</b>	<b>-50</b>	<b>5.777</b>	<b>247.842</b>
<b>I. Total ingresos/(gastos) reconocidos</b>					<b>25.331</b>		<b>175</b>	<b>1.212</b>	<b>26.718</b>
<b>II. Operaciones con socios o propietarios.</b>			<b>-3.011</b>						<b>-3.011</b>
1. Aumentos/(Reducciones) de capital.									
2. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto									
3. Distribución de dividendos.			-3.011						-3.011
4. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)									
6. Incrementos/(Reducciones) por combinaciones de negocios									
6. Otras operaciones con socios o propietarios.									
<b>III. Otras variaciones del patrimonio neto.</b>			<b>5.537</b>		<b>-5.563</b>				<b>-26</b>
1. Pagos basados en instrumentos de patrimonio									
2. Traspasos entre partidas de patrimonio neto			5.563		-5.563				
3. Otras variaciones			-26						-26
<b>SALDO FINAL DEL AÑO 2016</b>	16	<b>6.976</b>	<b>232.108</b>	<b>-644</b>	<b>25.331</b>	<b>639</b>	<b>124</b>	<b>6.989</b>	<b>271.524</b>
<b>I. Total ingresos/(gastos) reconocidos</b>					<b>14.544</b>		<b>-161</b>	<b>888</b>	<b>15.271</b>
<b>II. Operaciones con socios o propietarios.</b>			<b>-3.474</b>	<b>-9</b>					<b>-3.483</b>
1. Aumentos/(Reducciones) de capital.									
2. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto									
3. Distribución de dividendos.			-3.474						-3.474
4. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)				-9					-9
6. Incrementos/(Reducciones) por combinaciones de negocios									
6. Otras operaciones con socios o propietarios.									
<b>III. Otras variaciones del patrimonio neto.</b>			<b>25.407</b>		<b>-25.331</b>		<b>-23</b>		<b>53</b>
1. Pagos basados en instrumentos de patrimonio									
2. Traspasos entre partidas de patrimonio neto			25.331		-25.331				
3. Otras variaciones			76				-23		53
<b>SALDO FINAL DEL AÑO 2017</b>	16	<b>6.976</b>	<b>254.041</b>	<b>-653</b>	<b>14.544</b>	<b>639</b>	<b>-60</b>	<b>7.877</b>	<b>283.364</b>

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del Estado en el Cambio del Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio 2017.

**Estado de flujos de efectivo  
consolidado**

<b>Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes</b>		Miles de Euros	
		<b>TOTALES</b>	
<b>ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO EJERCICIOS 2017 Y 2016</b>		2017	2016
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
COBROS DE CLIENTES (IVA incluido)		17.785	16.896
PAGOS CORRIENTES IVA INCLUIDO MÁS LIQUIDACIONES DE IMPUESTOS		-9.539	-12.328
Pagos a proveedores y otros cobros y pagos		-4.592	-7.376
Pagos al personal		-2.389	-2.427
Pagos de impuestos corrientes y liquidaciones IVA e IRPF		-2.558	-2.526
<b>Efectivo generado por las operaciones</b>		<b>8.245</b>	<b>4.568</b>
Intereses cobrados y bonificaciones		9	20
Intereses pagados y no activados		-1.680	-1.821
Impuestos sobre las ganancias pagados		-1.765	-2.909
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		<b>4.809</b>	<b>-142</b>
<b>Flujos netos de efectivo de las actividades de operación</b>		<b>4.809</b>	<b>-142</b>
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Adqui.de propiedades, planta y equipo (incluye intereses activados)		-26.649	-4.413
Venta de propiedades, planta y equipo y traspasos entre negocios			10.732
Inversiones en subsidiarias y otras unidades de negocio			
Traspaso de patrimonio (activos y pasivos) entre líneas de negocios			
Inversiones/desinversiones en Invers.financ.tempor. y préstamos a asociadas		3.522	859
Intereses cobrados		30	16
Dividendos cobrados		46	64
<b>Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión</b>		<b>-23.051</b>	<b>7.257</b>
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>			
Rescate de acciones de la empresa/compras de autocartera		11.200	
Cobros de préstamos a largo plazo y diferencial anual de utilización líneas de crédito (y traspasos entre negocios)			
Reembolso de fondos tomados en préstamo		-4.502	-4.371
Dividendos pagados a los accionistas (neto de retenciones fiscales)		-3.474	-3.011
Cobros/pagos por otras actividades de financiación		2.234	8.480
<b>Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación</b>		<b>5.458</b>	<b>1.098</b>
<b>D) A+B+C = INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO</b>		<b>-12.785</b>	<b>8.213</b>
TESORERÍA DE SBD LLOGUER SOCIAL Y SUS FILIALES,			
<b>F) INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO INCLUYENDO CAMBIOS DE PERÍMETRO</b>		<b>-12.785</b>	<b>8.213</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL COMIENZO DE PERIODO</b>		<b>21.336</b>	<b>13.123</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO</b>		<b>8.551</b>	<b>21.336</b>

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante en el Estado de Flujos de Efectivo correspondiente al ejercicio 2016



## **Estados Financieros Consolidados por Segmentos**

## **Balance de situación consolidado**

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

Miles de Euros										
ACTIVO	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Hoteles		Inversiones financieras y operaciones corporativas	
	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	398.863	364.631	391.754	356.438	7.087	6.958	28	20	-7	1.215
AI. Activos intangibles	1.052	1.339	1.042	1.331	10	8				
AII. Propiedades, planta y equipo	384.070	349.628	377.336	343.463	6.734	6.165				
AV. Activos financieros no corrientes	10.584	12.508	10.439	10.698	141	584	4	4		1.222
AVI. Activos por impuestos diferidos y créditos por pérdidas a compensar	3.156	1.156	2.936	946	202	200	25	17	-7	-7
B) ACTIVOS CORRIENTES	33.533	44.992	13.640	24.773	-8.693	-5.884	8.456	8.555	20.130	17.548
BI. Existencias	18.715	18.645	2.852	2.851	15.863	15.794				
<i>ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES (BI+BIII+BIV+BV+BX)</i>	14.818	26.346	10.788	21.921	-24.556	-21.678	8.456	8.555	20.130	17.548
BI. Deudores	4.587	2.046	3.284	1.859	-128	169	18	18	1.412	
BIII. Depósitos	20	20	11	11	9	9				
BIV. Préstamos y deudores con intereses	1.524	858							1.524	858
BV. Inversiones financieras	136	2.086							136	2.086
BX. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	8.551	21.336	7.493	20.051	-24.438	-21.857	8.438	8.537	17.058	14.604
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>432.396</b>	<b>409.623</b>	<b>405.394</b>	<b>381.211</b>	<b>-1.606</b>	<b>1.074</b>	<b>8.484</b>	<b>8.576</b>	<b>20.123</b>	<b>18.763</b>

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

Miles de euros										
<b>PASIVO</b>	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Hoteles		Inversiones financieras y operaciones corporativas	
	2017	2016	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado
		Reexpresado								
<i>PATRIMONIO NETO TOTAL = (A) + (B)</i>	283.364	271.524	259.816	247.718	-1.086	-1.002	5.822	5.891	18.812	18.918
<b>A) PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	275.487	264.535	251.939	240.729	-1.086	-1.002	5.822	5.891	18.812	18.918
Al. Capital	6.976	6.976	6.913	6.913	5	5			58	58
All. Acciones propias de la Sociedad dominante	-653	-644							-653	-644
Alll. Reservas de sociedades integradas por consolidación global	254.041	232.108	230.474	215.192	-820	-977	5.801	-994	18.584	18.887
AIV. Resultado del ejercicio imputable a la sociedad dominante	14.544	25.332	14.612	18.453	-271	-31	20	6.884	183	26
AVI. Ajustes por valoración de instrumentos financieros	-60	124	-60	171						-47
AVII. Diferencia negativa de consolidación	639	639							639	639
<b>B) INTERESES DE MINORITARIOS EN EL BALANCE CONSOLIDADO</b>	7.877	6.989	7.877	6.989						
<b>C) INGRESOS DIFERIDOS</b>	437	708	437	705					3	
<b>PASIVO EXIGIBLE = (D)+(E)</b>	148.595	137.390	145.141	132.787	-520	2.076	2.663	2.682	1.311	-155
<b>D) PASIVOS NO CORRIENTES</b>	137.636	128.509	136.914	127.567	279	524	516	513	-74	-95
DI. Préstamos y pasivos no corrientes	73.657	67.889	73.649	67.447	5	440	2	2		
DII. Impuestos diferidos	60.325	57.369	60.296	57.475	103	-8		-3	-74	-95
DIII. Provisiones	3.654	3.250	2.969	2.644	171	92	514	514		
<b>E) PASIVOS CORRIENTES</b>	10.959	8.882	8.227	5.221	-799	1.552	2.146	2.168	1.385	-59
EI. Deudas con entidades de crédito y sociedades asociadas	6.575	4.688	6.140	4.688	435					
EII. Povisiones a corto plazo	5				5					
EIV. Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos	288	192	-370	-1.299	-1.436	-600	2.128	2.152	-34	-62
EVI. Dividendos pasivos a pagar			255		-259				4	
EVI. Anticipos y depósitos de clientes (no fianzas)	13	18	11	15					3	3
EVII. Acreedores comerciales	3.790	3.660	1.944	1.544	416	2.100	18	16	1.412	
EVIII. Otros acreedores corrientes	233	211	193	174	41	38				
EIX. Periodificaciones	55	114	55	100		14				
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>432.396</b>	<b>409.623</b>	<b>405.394</b>	<b>381.211</b>	<b>-1.606</b>	<b>1.074</b>	<b>8.484</b>	<b>8.576</b>	<b>20.123</b>	<b>18.763</b>

## **Cuenta de resultados consolidada**

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

ESTADOS O CUENTA DE RESULTADOS EJERCICIOS 2017 y 2016	Miles de Euros									
	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Hoteles		Inversiones financieras y operaciones corporativas	
	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado	2017	2016 Reexpresado
<b>1) INGRESOS</b>	<b>16.846</b>	<b>15.882</b>	<b>16.725</b>	<b>15.773</b>	<b>121</b>	<b>115</b>		<b>-6</b>		
1A) Ingresos de inversiones inmobiliarias	14.493	13.521	14.473	13.507	20	14				
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria	102	101	2	1	100	100				
1D) Ingresos de otras actividades operativas		-6						-6		
1E) Otros ingresos y resultados	2.251	2.267	2.250	2.266	1	1				
<b>2) GASTOS</b>	<b>-5.217</b>	<b>-5.388</b>	<b>-4.726</b>	<b>-5.265</b>	<b>-481</b>	<b>47</b>	<b>-1</b>	<b>-170</b>		<b>-9</b>
2A) Gastos operativos	-3.090	-3.305	-2.847	-3.125	-233	-110	-1	-70		-9
2B) Gastos de personal	-2.916	-3.045	-2.677	-2.765	-239	-243		-37		
2C) Otros gastos	-1.692	-1.632	-1.637	-1.537	-55	-32		-63		
2D) Ingresos por recuperación de gastos	2.474	2.319	2.473	2.318	1	1				
2E) Amortización del inmovilizado material	-26	-48	-24	-35	-2	-14				
2F) Amortización del inmovilizado intangible	-55	-48	-51	-44	-4	-4				
2G) Impagados	-116	-144	-116	-144						
2H) Excesos de provisiones	152	79	152	67		12				
2I) Deterioros de valor de existencias inmobiliarias	50	436			50	436				
<b>(3)=(1)+(2) Resultado de las explotaciones y negocios corrientes</b>	<b>11.629</b>	<b>10.494</b>	<b>12.000</b>	<b>10.508</b>	<b>-361</b>	<b>161</b>	<b>-1</b>	<b>-176</b>		<b>-9</b>
<b>4) RDO.VENTAS INVERS.INMOB.Y VARIAC. VALOR INMUEBLES Y PASIVOS ASOCIADOS</b>	<b>5.881</b>	<b>25.886</b>	<b>5.792</b>	<b>16.699</b>	<b>89</b>			<b>9.186</b>		
4A) Resultados por ventas de inmovilizado e inv.inmobiliarias	5	9.170	5	-4				9.175		
4B) Deterioro o recuperaciones de deterioro del valor de inver. Inmob., acabadas o en construcción	5.605	16.403	5.516	16.403	89			0		
4C) Partidas de ingresos diferidos aplicados a la cuenta de resultados	271	312	271	301				11		
<b>(5)=(3)+(4) Resultado total no financiero de las operaciones</b>	<b>17.510</b>	<b>36.379</b>	<b>17.792</b>	<b>27.208</b>	<b>-272</b>	<b>161</b>	<b>-1</b>	<b>9.010</b>		<b>-9</b>
<b>6) INGRESOS Y RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>	<b>217</b>	<b>249</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>12</b>	<b>5</b>		<b>9</b>	<b>175</b>	<b>205</b>
<b>7) GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS</b>	<b>-1.531</b>	<b>-2.044</b>	<b>-1.494</b>	<b>-1.800</b>	<b>-14</b>	<b>-13</b>			<b>-22</b>	<b>-231</b>
<b>8) VARIACIONES DE VALOR EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS</b>	<b>79</b>	<b>35</b>							<b>79</b>	<b>35</b>
<b>9) RESULTADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A L/P</b>	<b>34</b>		<b>13</b>						<b>21</b>	
<b>(10)=(5)+(6)+(7)+(8)+(9) Ganancia o pérdida bruta del periodo</b>	<b>16.309</b>	<b>34.619</b>	<b>16.340</b>	<b>25.437</b>	<b>-274</b>	<b>154</b>	<b>-1</b>	<b>9.019</b>	<b>244</b>	<b>9</b>
<b>(11) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS</b>	<b>-840</b>	<b>-8.100</b>	<b>-803</b>	<b>-5.796</b>	<b>3</b>	<b>-184</b>	<b>22</b>	<b>-2.135</b>	<b>-61</b>	<b>16</b>
<b>(12)=(10)+(11) RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>15.470</b>	<b>26.520</b>	<b>15.537</b>	<b>19.641</b>	<b>-271</b>	<b>-31</b>	<b>20</b>	<b>6.884</b>	<b>183</b>	<b>26</b>
a) Resultado neto atribuido a la entidad dominante	14.545	25.332	14.612	18.453	-271	-31	20	6.884	183	26
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	925	1.188	925	1.188						
<b>BENEFICIO BÁSICO POR ACCION ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (En Euros)</b>	<b>0,63</b>	<b>1,09</b>								

## **Estado de flujos de efectivo consolidado**

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes		Miles de Euros									
		TOTALES		Patrimonio en alquiler y servicios de gestión inmobiliaria		Promociones y proyectos inmobiliarios		Hoteles		Inversiones financieras y operaciones corporativas	
<b>ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO EJERCICIOS 2017 Y 2016</b>		2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>											
COBROS DE CLIENTES (IVA incluido)											
		17.785	16.896	17.620	16.580	165	200		117		
PAGOS CORRIENTES IVA INCLUIDO MÁS LIQUIDACIONES DE IMPUESTOS											
		-9.539	-12.328	-7.479	-6.941	-2.055	-4.599		-787	-5	-1
Pagos a proveedores y otros cobros y pagos											
		-4.592	-7.376	-2.800	-2.374	-1.793	-4.431		-570		
Pagos al personal											
		-2.389	-2.427	-2.218	-2.205	-171	-162		-60		
Pagos de impuestos corrientes y liquidaciones IVA e IRPF											
		-2.558	-2.526	-2.462	-2.361	-92	-6		-157	-5	-1
Efectivo generado por las operaciones		8.245	4.568	10.140	9.639	-1.890	-4.400		-670	-5	-1
Intereses cobrados y bonificaciones											
		9	20	3	16	6	4				
Intereses pagados y no activados											
		-1.680	-1.821	-1.670	-1.811	-10	-10				
Impuestos sobre las ganancias pagados											
		-1.765	-2.909	-1.443	-2.390	-311	-563	-11	26		17
Flujos de efectivo de las actividades de operación		4.809	-142	7.030	5.455	-2.205	-4.969	-12	-644	-5	16
Flujos netos de efectivo de las actividades de operación		4.809	-142	7.030	5.455	-2.205	-4.969	-12	-644	-5	16
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE INVERSION</b>											
Adqui.de propiedades, planta y equipo (incluye intereses activados)											
		-26.649	-4.413	-26.636	-4.407	-13	-6				
Venta de propiedades, planta y equipo y traspasos entre negocios											
			10.732						10.732		
Inversiones en subsidiarias y otras unidades de negocio											
				793	-712	-93	989	-88	253	-612	-531
Traspaso de patrimonio (activos y pasivos) entre líneas de negocios											
		3.522	859	360	760	-215				3.377	99
Inversiones/desinversiones en Invers.financ.tempor. y préstamos a asociadas											
		30	16	5	10					26	6
Intereses cobrados											
		46	64							46	64
Dividendos cobrados											
Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión		-23.051	7.257	-25.479	-4.349	-321	983	-88	10.985	2.836	-363
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION</b>											
Rescate de acciones de la empresa/compras de autocartera											
		11.200		11.200							
Cobros de préstamos a largo plazo y diferencial anual de utilización líneas de crédito (y traspasos entre negocios)											
		-4.502	-4.371	-4.502	-4.371						
Reembolso de fondos tomados en préstamo											
		-3.474	-3.011	-3.041	-2.327	-55	-98			-377	-586
Dividendos pagados a los accionistas (neto de retenciones fiscales)											
		2.234	8.480	2.234	8.480						
Cobros/pagos por otras actividades de financiación											
		5.458	1.098	5.891	1.782	-55	-98			-377	-586
Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación											
D) A+B+C = INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO		-12.785	8.213	-12.559	2.888	-2.581	-4.083	-99	10.341	2.454	-932
TESORERIA DE SBD LLOGUER SOCIAL Y SUS FILIALES,											
F) INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO INCLUYENDO CAMBIOS DE PERIMETRO		-12.785	8.213	-12.559	2.888	-2.581	-4.083	-99	10.341	2.454	-932
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL COMIENZO DE PERIODO		21.336	13.123	20.051	18.371	-21.857	-17.839	8.537	-2.946	14.604	15.537
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO		8.551	21.336	7.493	21.259	-24.438	-21.922	8.438	7.395	17.058	14.604



## Memoria

## **1. Actividad del Grupo CEVASA**

Compañía Española de Viviendas de Alquiler, S.A. (en adelante CEVASA o la Sociedad Dominante), se constituyó como sociedad anónima en España, por un periodo de tiempo indefinido, el 22 de noviembre de 1968. Su domicilio social se encuentra en Barcelona, Avda. Meridiana, 350, 6º planta.

La actividad principal de Compañía Española de Viviendas de Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes (en adelante, el Grupo o Grupo CEVASA) es el arrendamiento y enajenación de bienes muebles e inmuebles, así como la promoción y construcción de edificios de toda naturaleza; la urbanización y parcelación de terrenos para su posterior explotación y la adjudicación y contratación de toda clase de obras, estudios y proyectos, así como la explotación hotelera. El Grupo desarrolla toda su actividad en territorio español.

Las acciones de Compañía Española de Viviendas de Alquiler, S.A. están admitidas a cotización en las bolsas de valores de Madrid, Barcelona y Valencia, y se negocian en el mercado de corros electrónicos.

Dada la actividad a la que se dedica el Grupo, no tiene gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las notas relativas a los estados financieros consolidados respecto a información de cuestiones medioambientales, si bien el Grupo sigue una política medioambiental activa en sus actividades de promoción y de conservación del patrimonio inmobiliario.

## **2. Bases de presentación de los estados financieros consolidados**

### **a) Bases de presentación**

Las cuentas anuales consolidadas de Compañía Española de Viviendas de Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes por la Sociedad Dominante y por las restantes entidades integradas en el Grupo CEVASA, han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante en reunión de su Consejo de Administración de fecha 22 de marzo de 2018.

Estas cuentas anuales consolidadas han sido elaboradas de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea y, salvo lo informado en los párrafos siguientes, teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables y de los criterios de valoración de aplicación obligatoria, así como el Código de Comercio, la Ley de Sociedades de Capital, la Ley del Mercado de Valores y la demás legislación mercantil que le es aplicable, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo CEVASA al 31 de diciembre de 2017 y de la cuenta de resultados consolidada, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de los flujos de efectivo consolidados que se han producido en el Grupo en el ejercicio terminado en esa fecha.

El Marco Conceptual de las NIIF establece que debe primar la esencia sobre la forma y que la información sirve para representar fielmente las transacciones y demás sucesos que se pretende reflejar, y que es necesario que estos se contabilicen y presenten de acuerdo a su esencia y realidad económica, y no meramente según su forma legal.

Si bien la aplicación de las NIIF tendrá como consecuencia, normalmente, que los estados financieros transmitan lo que generalmente se entiende como una imagen fiel, o una presentación razonable de la información, la NIC 1 permite que en determinadas circunstancias los administradores no apliquen un requisito establecido en una Norma o Interpretación, sí concluyen que entra en conflicto con el objetivo de los estados financieros establecido en el Marco Conceptual, y que la entidad no lo aplique.

En este sentido, los administradores de la entidad dominante del Grupo CEVASA han llegado a la conclusión:

- a) De que los estados financieros del Grupo, cerrados a 31 de diciembre de 2017 presentan razonablemente y fielmente la situación y desempeños financieros y los flujos de efectivo.
- b) Que se ha cumplido con las Normas y las Interpretaciones aplicables, excepto en el caso particular de la NIC 20 “Contabilización de las subvenciones del gobierno e información a revelar sobre ayudas gubernamentales”, y su aplicación conjunta con el criterio de valoración a valor razonable de la NIC 40, en cuanto al reconocimiento de las subvenciones como partidas de ingresos diferidos que se amortizan a lo largo de la vida útil del activo. Los administradores son de la misma opinión que algunos expertos, mencionada en el fundamento de las conclusiones de la NIC 40, n°. F27 y cree que aquel método de presentación de dichos ingresos diferidos está basado en el modelo del coste histórico y no es coherente con el modelo de valor razonable previsto en la NIC 40 y que su aplicación conjunta produciría que los estados financieros no mostrasen la imagen fiel.

No es coherente presentar las subvenciones como ingresos diferidos, pues la imputación de éstas a la cuenta de resultados debe realizarse en paralelo a las amortizaciones de las inversiones inmobiliarias con las que se relacionan, y estas inversiones dejan de amortizarse con el nuevo criterio de valoración a valor razonable. Así, tales ingresos diferidos se mantendrían como “diferidos” de manera permanente, lo que no es razonable ni coherente.

- c) Por ello, en el mismo momento en que se ha adoptado el criterio de valor razonable para la valoración de las inversiones inmobiliarias (NIC 40), aquellas subvenciones, que hasta entonces se mostraban como Ingresos Diferidos, se han reconocido como deducciones de los importes en libros de los inmuebles cuya inversión se ha subvencionado, previamente al cálculo de la plusvalía/minusvalía a reconocer en las reservas por la diferencia entre el valor razonable y el valor neto contable de los activos.

Los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo al 31 de diciembre de 2017, son los mismos para todas las entidades integradas en el mismo, y por ello, en el proceso de consolidación no se han introducido ajustes ni reclasificaciones de homogeneización.

Con el objeto de presentar de una forma homogénea las distintas partidas que componen las cuentas anuales consolidadas, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad Dominante.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016, fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 21 de junio de 2017.

### ***b) Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera***

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo CEVASA, correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 fueron las primeras elaboradas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo y en el Consejo del 19 de julio de 2002. En España, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa fue, asimismo, regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

Las principales políticas contables y normas de valoración adoptadas por el Grupo CEVASA se presentan en la Nota 4.

*Normas e interpretaciones efectivas en el ejercicio 2017*

Las normas, modificaciones e interpretaciones NIIF que han entrado en vigor a partir del 1 enero del 2017 son:

Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones de aplicación para los ejercicios comenzados el 1 de enero de 2017	
Modificaciones a la NIC 7 Iniciativa de desgloses	Introduce requisitos de desglose adicionales en relación con la conciliación del movimiento de los pasivos financieros con los flujos de efectivo de las actividades de financiación.
Modificaciones a la NIC 12 Reconocimiento de activos por impuestos diferidos por pérdidas no realizadas	Clarificación de los principios establecidos respecto al reconocimiento de activos por impuestos diferidos por pérdidas no realizadas en relación con instrumentos de deuda medidos a valor razonable.

La aplicación de las normas anteriores descritas no ha tenido un impacto significativo en las cuentas anuales consolidadas.

*Normas e interpretaciones efectivas a partir de 1 de enero de 2018*

Las nuevas normas, modificaciones e interpretaciones que serán de aplicación obligatoria en ejercicios posteriores al ejercicio 2017, publicadas por el IASB y el IFRS Interpretations Committee son:

Nuevas normas, modificaciones, mejoras e interpretaciones de aplicación en ejercicios posteriores a 2017, aprobadas para su uso en la Unión Europea		Ejercicios iniciados a partir de
NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes (publicada en mayo de 2014)	Nueva norma de reconocimiento de ingresos, sustituye a la NIC 11, NIC 18, CINIIF 13, CINIIF 15, CINIIF 18 y SIC 31.	1 de enero de 2018
NIIF 9 Instrumentos financieros (publicada en julio de 2014)	Sustituye los requisitos de clasificación, valoración, reconocimiento y baja en cuentas de activos y pasivos financieros, la contabilidad de coberturas y deterioro de NIC 39.	
Clarificaciones a la NIIF 15 (publicada en abril de 2016)	Giran en torno a la identificación de las obligaciones de desempeño de principal versus agente de la concesión de licencias y su devengo en un punto del tiempo a lo largo del tiempo, así como algunas aclaraciones a las reglas de transacción.	
NIIF 16 Arrendamientos (publicada en enero de 2016)	Sustituye a la NIC 17 y las interpretaciones asociadas. La novedad central radica en un modelo contable único para los arrendatarios, que incluirán en el balance todos los arrendamientos (con algunas excepciones limitadas) con un impacto similar al de los actuales arrendamientos financieros (habrá amortización del activo por el derecho de uso y un gasto financiero por el coste amortizado del pasivo).	1 de enero de 2019
Modificación a la NIIF 4 Contratos de seguros (publicada en septiembre de 2016)	Permite a las entidades bajo el alcance de la NIIF 4, la opción de aplicar la NIIF 9 ("overlay approach") o su exención temporal.	1 de enero de 2018

Nuevas normas, modificaciones, mejoras e interpretaciones de aplicación en ejercicios posteriores a 2017, no aprobadas para su uso en la Unión Europea en la fecha de redacción de la presente Memoria		Ejercicios iniciados a partir de
NIIF 17 Contratos de seguros (publicada en mayo de 2017)	Reemplaza a la NIIF 4 recoge los principios de registro, valoración, presentación y desglose de los contratos de seguros con el objetivo de que la entidad proporcione información relevante y fiable que permita a los usuarios de la información determinar el efecto que los contratos tienen en los estados financieros.	1 de enero de 2021
Modificación a la NIIF 2 Clasificación y valoración de pagos basados en acciones (publicada en junio de 2016)	Son modificaciones limitadas que aclaran cuestiones concretas como los efectos de las condiciones de devengo de pagos basados en acciones a liquidar en efectivo, la clasificación de pagos basados en acciones cuando tienen cláusulas de liquidación por el neto y algunos aspectos de las modificaciones de tipo de pago basado en acciones.	1 de enero de 2018
Modificación a la NIC 40 Reclasificación de inversiones inmobiliarias (publicada en diciembre de 2016)	La modificación clarifica que una reclasificación de una inversión desde o hacia inversión inmobiliaria sólo está permitida cuando existe evidencia de un cambio en su uso.	
Mejora a las NIIF Ciclo 2014-2016 (publicada en diciembre de 2016)	Modificaciones menores de una serie de normas (distintas fechas efectivas, unas de ellas 1 de enero de 2017).	
CINIIF 22 Transacciones y anticipos en moneda extranjera (publicada en diciembre de 2016)	Esta interpretación establece la "fecha de transmisión" a efectos de determinar el tipo de cambio aplicable en transacciones con anticipos en moneda extranjera.	
CINIIF 23 Incertidumbre sobre tratamientos fiscales	Esta interpretación clarifica cómo aplicar los criterios de registro y valoración de la NIC.12 cuando existe incertidumbre acerca de la aceptabilidad por parte de la autoridad fiscal de un determinado tratamiento fiscal utilizado por la entidad.	
Modificación a la NIIF 9 Características de cancelación anticipada con compensación negativa (publicada en octubre de 2017)	Se permite la valoración a coste amortizado de alguno activos financieros cancelables anticipadamente por una cantidad menor que el importe pendiente de principal e intereses sobre dicho principal.	1 de enero de 2019
Modificación a la NIC 28 Interés a largo plazo en asociadas y negocios conjuntos (publicada en octubre de 2017)	Clarifica que se debe aplicar NIIF9 a los intereses a largo plazo en una asociada o negocio conjunto si no se aplica el método de puesta en equivalencia.	
Mejoras a las NIIF Ciclo 2015-2017 (publicada en diciembre de 2017)	Modificaciones menores de una serie de normas.	
Modificación a la NIIF 10 y NIC 28 Venta a la aportación de activos entre un inversor y su asociada/negocio conjunto (publicada en septiembre de 2014)	Clarificación en relación al resultado se estas operaciones si se trata de negocios o de activos.	Sin fecha definida

La aplicación de nuevas normas, modificaciones o interpretaciones, será objeto de consideración por parte del Grupo una vez ratificadas y adoptadas, en su caso, por la Unión Europea.

En base a los análisis realizados hasta la fecha, Grupo CEVASA estima que de todas estas normas, interpretaciones y modificaciones, las únicas que podrían tener impacto en las cuentas anuales consolidadas serían la NIIF 9 y la NIIF 15, cuya entrada en vigor está prevista el 1 de enero de 2018, y la NIIF 16, cuya entrada en vigor está prevista el 1 de enero de 2019.

Los principales aspectos identificados por el Grupo para estas normas son los siguientes:

#### NIIF 9 – “Instrumentos financieros”

- Valoración de activos financieros: Grupo CEVASA valorará a coste amortizado sus activos financieros, a excepción de las inversiones en instrumentos de patrimonio y los instrumentos financieros derivados, que se valorarán a valor razonable. No se derivan impactos relevantes respecto los criterios de valoración utilizados al respecto hasta el 31 de diciembre de 2017.
- Deterioro de activos financieros: Grupo CEVASA aplicará el modelo general de pérdida esperada para los activos financieros, a excepción de los Deudores comerciales, para los que Grupo CEVASA utilizará el modelo simplificado de pérdida esperada, independientemente del componente financiero que puedan tener dichos activos. Considerando las políticas de gestión del riesgo de crédito del Grupo y la alta calidad crediticia de los deudores, se estima que el impacto de la aplicación del modelo de pérdida esperada no será significativo.

Grupo CEVASA estima que la aplicación de NIIF 9 no tendrá un impacto significativo en el patrimonio neto a 1 de enero de 2018.

#### NIIF 15 – “Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes”

En relación con la entrada en vigor de la NIIF 15, Grupo CEVASA estima que, en base a la naturaleza del negocio, su aplicación no tendrá un impacto significativo en las cuentas anuales consolidadas del Grupo.

#### NIIF 16 – “Arrendamientos”

Grupo CEVASA ha iniciado el análisis de los impactos de la NIIF 16 “Arrendamientos” que establece que se deberán reconocer en el balance de situación consolidado los activos por el derecho de uso y los pasivos derivados de los contratos de arrendamiento operativo (a excepción de contratos a corto plazo y los que tienen por objeto inmuebles de poco valor). Adicionalmente, cambiará el criterio de registro del gasto por arrendamiento, que se registrará como gasto por amortización del activo y gasto financiero por actualización del pasivo por arrendamiento.

Tras recopilar los datos necesarios de los contratos de arrendamientos operativos para poder evaluar los correspondientes impactos, el Grupo CEVASA no prevé que la NIIF 16 tenga un impacto significativo en las cuentas anuales consolidadas del Grupo.

En cualquier caso, los Administradores de la Sociedad Dominante han evaluado los potenciales impactos de la aplicación futura de aquellas normas y consideran que su entrada en vigor no tendrá efecto significativo en las cuentas anuales consolidadas del Grupo CEVASA.

### ***c) Moneda funcional***

Las presentes cuentas anuales consolidadas se presentan en la moneda funcional del Grupo, el euro, por ser ésta la moneda del entorno económico principal en el que opera el Grupo.

### ***d) Responsabilidad de la información y estimaciones y juicios contables realizados***

La información contenida en estas cuentas anuales consolidadas es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante. Se han realizado estimaciones soportadas en base a información objetiva por la Dirección de la Sociedad Dominante para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Las estimaciones y criterios con los que se realizan se refieren a:

- Como valor razonable de las inversiones inmobiliarias y de otros activos inmobiliarios, en inmovilizado o en existencias, se ha considerado el informado en las tasaciones globales de la cartera inmobiliaria efectuadas por terceros expertos independientes y respecto a la fecha de cierre de las correspondientes cuentas anuales consolidadas. Respecto al valor razonable de obras en curso de mejora, no consideradas dentro del informe de tasación, se ha considerado el importe de inversión, en aplicación de los párrafos 62 y 76 de la NIC 40.
- El valor de préstamos subvencionados, asociados a la financiación de determinadas inversiones inmobiliarias, se ha obtenido también de las valoraciones de expertos independientes (Nota 15).
- La vida útil de los activos intangibles, activos materiales para uso propio e inversiones inmobiliarias (Notas 7, 8 y 9).
- La razonabilidad del mantenimiento de las provisiones registradas al 31 de diciembre de 2016 (Nota 18) y la necesidad o no de dotar nuevas provisiones, a 31 de diciembre de 2017.

- El valor razonable de determinados instrumentos financieros (Nota 12).
- La recuperación de los créditos fiscales por bases imponibles negativas y deducciones fiscales y por impuestos diferidos asociados a activos y pasivos registrados en el balance de situación consolidado adjunto por un valor diferente a su valor fiscal (Nota 20).

A pesar de que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales consolidadas, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja), lo que se haría conforme a la NIC 8, de forma prospectiva, reconociendo los efectos del cambio de estimación en la cuenta de resultados consolidada.

Desglose de los niveles de jerarquía de valor razonable en los que se clasifican los valores razonables obtenidos por el grupo.

De acuerdo a lo señalado en la NIIF 13, a continuación se informa de las jerarquías de valor razonable aplicadas a la valoración de los activos inmobiliarios y también de los instrumentos financieros, siendo la prioridad más alta (nivel 1) los precios cotizados en mercados activos para activos y pasivos idénticos, y el nivel más bajo (nivel 3) los datos de entrada no observables. Las variables de nivel 2 son variables distintas de los precios cotizados que se incluyen en el nivel 1, que son observables en relación con el activo o pasivo, ya sea directamente o indirectamente.

	Valoración inmobiliaria y préstamos cualificados asociados	Valoración instrumentos financieros
VARIABLES DE NIVEL 1	No se han utilizado	Se ha utilizado los precios de cierre publicados por los mercados de valores donde se cotizan los activos financieros. También los valores liquidativos informados por las gestoras de fondos de inversión.
VARIABLES DE NIVEL 2	Se han utilizado las siguientes: - Rentabilidad de la deuda pública. - Previsiones de inflación futura del FMI - Precios módulos de venta y alquiler de VPO,s emitidos por la Generalitat de Catalunya	
VARIABLES DE NIVEL 3	Inputs utilizados en las valoraciones correspondientes principalmente a los datos comparativos en el mercado, costes de construcción y urbanización, absorción, etc.	

### ***e) Principios de consolidación***

Los principales principios de consolidación seguidos por los Administradores de la Sociedad Dominante para la elaboración de las cuentas anuales consolidadas han sido los siguientes:

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros de contabilidad de Compañía Española de Viviendas de Alquiler, S.A., y de las sociedades controladas por la misma, cuyas cuentas anuales han sido preparadas por los Administradores de cada sociedad. El control se considera ostentado por la Sociedad Dominante cuando ésta tiene el control efectivo sobre las mismas. Todas las cuentas a cobrar y pagar y otras transacciones entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

Cuando es necesario, los estados financieros de las sociedades dependientes se ajustan con el objetivo de que las políticas contables utilizadas sean homogéneas con las utilizadas por la Sociedad Dominante del Grupo.

Los criterios seguidos para determinar el método de consolidación aplicable a cada una de las sociedades que componen el Grupo, han sido los siguientes:

Integración global:

- Se consolidan por el método de integración global las sociedades dependientes, entendidas como todas las entidades en las que la Sociedad Dominante controla directa o indirectamente las políticas financieras y operativas, de forma que ejerce el poder sobre la participada. Ello, generalmente viene acompañado de una participación superior a la mitad de los derechos de voto. Adicionalmente, para evaluar si el Grupo controla a otra entidad, se considera el poder sobre la participada, la exposición o el derecho a los resultados variables de la inversión y la capacidad de utilizar dicho poder de modo que se pueda influir en el importe de esos retornos. A la hora de evaluar si el Grupo controla otra entidad se considera la existencia y el efecto de los derechos potenciales de voto, tanto los mantenidos por la Sociedad Dominante como por terceros, siempre que dichos derechos tengan carácter sustantivo.
- La contabilización de las sociedades dependientes se realiza por el método de adquisición. A excepción de SBD Lloguer Social, S.A. y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U., el resto de sociedades dependientes se crearon en una operación de reestructuración empresarial por aportación de las diferentes ramas de actividad del grupo CEVASA, en la que el coste de adquisición de dichas participaciones en la sociedad aportante fue el valor contable o de coste de los activos y pasivos entregados. Dichos activos y pasivos se registraban en CEVASA por su valor de coste, a excepción de los instrumentos financieros, que se registraban y aportaron a su valor razonable. Con esos mismos criterios registraron los activos y pasivos recibidos las sociedades que se crearon. No existió fondo de comercio alguno en dicha operación.
- SBD Lloguer Social, S.A. y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U. se integraron en las cuentas consolidadas del grupo CEVASA tras su toma de control, en una combinación de negocios en la cual los activos y pasivos adquiridos por el grupo de integraron en las cuentas consolidadas a su valor razonable en aquella fecha. Puesto que el 20% del capital de estas dos empresas es titularidad de accionistas externos al grupo CEVASA, los estados financieros muestran, en concepto de "Intereses Minoritarios", el valor de su participación en aquellas empresas, y la parte del resultado que les es atribuible.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera producirse como consecuencia de la incorporación de las reservas de las sociedades consolidadas en el patrimonio de la Sociedad Dominante, por considerar que las citadas reservas se destinarán a la financiación de las operaciones de cada sociedad.

## ***f) Variaciones en el perímetro de consolidación y sus efectos en los estados financieros consolidados***

Ni durante el ejercicio 2017 ni en el 2016 han habido variaciones en el perímetro de consolidación del Grupo CEVASA.



## **g) Cambios de criterios contables, comparación de la información y corrección de errores**

La información contenida en ésta memoria anual consolidada del ejercicio 2017 es plenamente comparable con la del ejercicio 2016

Salvo en lo informado en los párrafos siguientes, en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han aplicado los mismos criterios contables que en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2016.

En aplicación de acuerdo del Consejo de Administración de la sociedad matriz, desde el uno de enero y ya para el ejercicio 2017, el grupo CEVASA aplica, exclusivamente en sus cuentas consolidadas elaboradas con criterios NIIF,s y en lo que se refiere a la valoración de sus inversiones inmobiliarias, el criterio de valor razonable, alternativo al criterio de coste que ha venido aplicando hasta el ejercicio 2016.

Normativa contable que regula el cambio de criterio de valoración de las inversiones inmobiliarias, del modelo de valor de coste, al modelo de valor razonable.

- 1) La NIC 8 “Políticas Contables, Cambios en las Estimaciones Contables y Errores” permite cambios voluntarios en las políticas contables cuando esto lleve a que los estados financieros proporcionen información más fiable y relevante, respecto a la situación financiera de la entidad, su rendimiento financiero y sus flujos de efectivo.

En la NIC 40 se afirma que “es altamente improbable que un cambio del modelo del valor razonable al modelo de costo proporcione una presentación más relevante”. De esta afirmación puede concluirse lo contrario: que un cambio del modelo de costo al de valor razonable es muy probable que proporcione una presentación más relevante.

- 2) La NIC 40 permite que las entidades midan todas sus inversiones inmobiliarias a valor razonable en sus cuentas IFRS, siempre que sea posible obtener tal valor. Sólo se permite en las inversiones inmobiliarias y no en los activos clasificados dentro del epígrafe existencias.

Son inversiones inmobiliarias los activos de la cartera inmobiliaria que se mantienen para obtener rentas o apreciación del capital o con ambos fines, y:

- no son usados en la producción o suministro de bienes y servicios o para usos administrativos.
- no se tienen para su venta en el curso ordinario de las operaciones.

Son inversiones inmobiliarias, además de los edificios en alquiler:

- Los terrenos que se tienen con el objetivo de obtener plusvalías a l/p y no para venderse en el corto plazo.
- Terrenos para uso indeterminado. Si no se señalan para venderse en el corto plazo o para realizar una promoción inmobiliaria para la venta, se consideran inversión inmobiliaria.
- Edificios desocupados ofertados en alquiler.
- Edificios en construcción para su alquiler futuro.

No son inversiones inmobiliarias:

- Los edificios ocupados por el dueño (p.ej.: oficinas administrativas)
  - Inmuebles con el propósito de venderlos a corto plazo o que se encuentran en construcción o desarrollo con vistas a vender los edificios construidos.
  - Las concesiones administrativas.
- 3) La NIC 40 no obliga a tasación externa. Pudiera hacerse internamente, aunque en la práctica es muy difícil estimar las tasaciones sin la colaboración de un experto independiente. Por lo que a efectos de transparencia a CNMV se recomienda la tasación externa.
- 4) Reglas de registro en el método de valor razonable:
- Los ajustes iniciales se llevarán a reservas (plusvalía neta de impuestos) y a pasivos por impuestos diferidos (carga fiscal sobre la plusvalía).
  - Los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado de resultados y forman parte del resultado del ejercicio.
  - No se practican amortizaciones. Esta “pérdida de valor” por uso y paso del tiempo y otras minusvalías o plusvalías ya se encuentran implícitas en los cambios de valor.

#### Motivación del cambio de criterio.

El Consejo de Administración entiende que con la aplicación del criterio de valor razonable, permitido por la NIC 40, los estados contables del Grupo proporcionarán información más ajustada a la realidad económica y de valor del grupo, ofreciendo mejor visibilidad del Grupo CEVASA y de sus potencialidades y riesgos.

Además, la mayor parte de las grandes inmobiliarias españolas y europeas que se negocian en las Bolsas de Valores, presentan sus cuentas consolidadas a valor razonable. Con la decisión adoptada se mejora su comparabilidad.

En definitiva el Consejo de Administración cree que la información proporcionada será más fiable y relevante, y más ajustada a la realidad económica.

#### Reexpresión de los estados financieros consolidados comparativos del ejercicio 2016.

Las NIIF,s establecen que los cambios que se produzcan por cambios de criterio se registrarán de acuerdo a lo que prevean las disposiciones transitorias de la NIIF de aplicación que sustenten el nuevo criterio a aplicar, si existieran. En caso de no existir, dicho cambio se aplicará retroactivamente, ajustando los saldos iniciales de cada componente afectado del patrimonio para el periodo más antiguo que se presente en los estados financieros, como si la nueva política se hubiera estado aplicando siempre, todo ello salvo que resulte impracticable determinar los efectos del cambio en cada periodo específico o el efecto acumulado.

Si bien en la NIC 40 en su párrafo 80 regula los cambios de criterio para sociedades o grupos que habiendo adoptado previamente la NIC (2000) decidan cambiar de criterio con la nueva NIC(2005), el Grupo CEVASA adoptó directamente esta última versión de la norma y por tanto este párrafo no le es aplicable. Por ello, se ha ajustado el saldo inicial de reservas para el periodo más antiguo que se presenten en los estados contables (2016) y se ha reexpresado la información comparativa de ese periodo (cuentas de resultados y otros estados).

Este nuevo criterio, respecto al anterior, supone:

- El reflejo del valor razonable a 01/01/2017, realizando apuntes iniciales por la diferencia entre dicho valor y el previamente registrado con el criterio anterior, con contrapartida en una cuenta de reservas (plusvalía neta de impuestos) y en pasivos por impuestos diferidos (carga fiscal sobre la plusvalía).

- A partir del 01/01/2017, los cambios en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias se reconocen en el estado de resultados y forman parte del resultado del ejercicio. Por el contrario, no se practican amortizaciones de las inversiones inmobiliarias. Esta pérdida de valor por uso y paso del tiempo y otras minusvalías o plusvalías ya se encuentran implícitas en los cambios del valor razonable.

La aplicación de la nueva política en fecha uno de enero de este ejercicio 2017 ha supuesto realizar ajustes en los siguientes epígrafes del balance consolidado de apertura del ejercicio 2017:

<b>BALANCE CONSOLIDADO</b>			
<b>AJUSTES EN BALANCE A 31/12/2016</b>			
<b>ACTIVO A 31/12/2016</b>			
<i>Miles de Euros</i>	A 31/12/2016	Modificaciones	A 31/12/2016 Reexpresado
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>169.940</b>	<b>194.693</b>	<b>364.633</b>
2. Inmovilizado material	119	190	309
3. Inversiones inmobiliarias	154.818	194.503	349.321
<b>TOTAL ACTIVO ( A+B )</b>	<b>214.932</b>	<b>194.693</b>	<b>409.625</b>

<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO A 31/12/2016</b>			
<i>Miles de Euros</i>	A 31/12/2016	Modificaciones	A 31/12/2016 Reexpresado
<b>A) PATRIMONIO NETO ( A1+A2+A3)</b>	<b>122.224</b>	<b>149.299</b>	<b>271.523</b>
<b>A1) FONDOS PROPIOS</b>	<b>117.163</b>	<b>147.247</b>	<b>264.410</b>
3. Reservas	97.258	147.247	244.505
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE ( A1+A2 )</b>	<b>117.287</b>	<b>147.247</b>	<b>264.534</b>
<b>A3) INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>4.937</b>	<b>2.052</b>	<b>6.989</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>83.826</b>	<b>45.395</b>	<b>129.221</b>
1. Subvenciones	12.446	-11.737	708
4. Pasivo por impuesto diferido	240	57.132	57.372
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>214.932</b>	<b>194.693</b>	<b>409.625</b>

Con el fin de eliminar o reducir las inconsistencias que se producirían (de hacerlo siguiendo otro criterio), en el reconocimiento y valoración de préstamos y subvenciones vinculados con inversiones inmobiliarias, y el reconocimiento de las pérdidas o ganancias de los mismos aplicando diferentes criterios (asimetrías contables), dichos préstamos se valoran también a su valor razonable y las plusvalías no imputadas previamente a la cuenta de resultados, que resultan de dicha valoración comparada con su coste amortizado, se han trasladado, al igual que a las correspondientes a las inversiones, a la misma cuenta de reservas (netas de impuestos). Por ello se ha trasladado a dicha cuenta los saldos de ingresos diferidos que se imputaban a la cuenta de resultados paralelamente con las amortizaciones y resultados por variaciones de valor (deterioros o reversión) de las inversiones inmobiliarias.

Si bien el cambio de criterio contable se ha producido en fecha 01/01/2017, en aplicación de las NIIF,s, se ha reexpresado la información comparativa del ejercicio 2016, ajustando los saldos iniciales de los estados comparados, así como las cuentas de resultados y otros estados, como si aquel cambio de criterio contable se hubiese estado aplicando siempre, puesto que el Grupo dispone de información suficiente sobre los valores razonables en el pasado reciente, y es posible determinar los efectos de este cambio en cada periodo específico y su efecto acumulado.

En primer lugar se ha reexpresado el balance consolidado a 31 de diciembre de 2016, de forma similar a los informado en el cuadro anterior respecto a los ajustes registrados contablemente el 01/01/2017, pero reflejando en el balance corregido a 31/12/2016, la parte de la plusvalía registrada en 01/01/2017 que se generó durante el ejercicio 2016. Por ello, la modificación en las partidas de Reservas e Intereses Minoritarios se distribuye así:

<i>Miles de Euros</i>	<b>TOTAL EN BALANCE A 31/12/2016</b>
<b>Plusvalía neta con origen anterior a 01/01/2016</b>	
- En reservas	134.945
- En intereses minoritarios	1.293
<b>Total 1:</b>	<b>136.238</b>
<b>Plusvalía neta con origen en el ejercicio 2016</b>	
- En resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	12.302
- En intereses minoritarios	759
<b>Total 2:</b>	<b>13.061</b>

Asimismo, la aplicación de esa nueva política ha supuesto realizar ajustes en los siguientes epígrafes de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2016, para hacer comparable la información:

<b>CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA</b>			
<b>AJUSTES EN CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE ENERO A DICIEMBRE DE 2016</b>			
<i>Miles de Euros</i>	Acumulado de enero a diciembre de 2016	Modificaciones	Acumulado de enero a diciembre de 2016 Reexpresado
(-) Amortizaciones del inmovilizado	-1.946	1.848	-98
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-1.349	1.661	312
(+) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	10.614	-1.443	9.171
(+/-) Otros resultados		16.403	16.403
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>17.909</b>	<b>18.469</b>	<b>36.378</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>16.149</b>	<b>18.469</b>	<b>34.618</b>
(+/-) Impuesto sobre beneficios	-2.691	-5.408	-8.099
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>13.458</b>	<b>13.061</b>	<b>26.519</b>
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>13.458</b>	<b>13.061</b>	<b>26.519</b>
a) Resultado atribuido a la sociedad dominante	13.030	12.302	25.332
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	429	759	1.187
<b>BENEFICIO POR ACCIÓN (en euros)</b>			
Básico	0,56	0,53	1,09
Diluido	0,56	0,53	1,09

Paralelamente, en la misma medida, y consecuencia de dichos cambios, se han visto afectados los estados del periodo anterior comparativo y que trasladan a los mismos aquellas informaciones, que son:

- Estado de Ingresos y gastos reconocidos consolidado (NIIF adoptadas).
- Estado total de Cambios en el Patrimonio neto consolidado (NIIF adoptadas).
- Información financiera segmentada, respecto a la distribución del resultado entre los diferentes segmentos.

## ***h) Situación financiera – Fondo de maniobra***

El balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2017 presenta un fondo de maniobra positivo por importe de 22,57 millones de euros, si bien los activos corrientes del balance de situación consolidado a dicha fecha incluyen 18,72 millones de euros de existencias inmobiliarias que no son activos realizables en el corto plazo. Según se indica en las Notas 15 y 16, la operativa del grupo genera anualmente excedentes de tesorería fruto de su actividad patrimonial y dispone de líneas de crédito no dispuestas por importe de 6 millones de euros, cuyo vencimiento se produce durante el ejercicio 2018 y que tiene la intención de renovar a su vencimiento.

En este contexto, los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que no existen dudas de que el Grupo podrá atender a sus compromisos en el corto plazo.

## **3. Distribución del resultado de la Sociedad Dominante del Grupo**

La propuesta de distribución de resultados del ejercicio 2017 que prevén realizar los Administradores de la Sociedad Dominante y que debe aprobar la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	Miles de Euros
<b>Base de reparto</b>	
Resultado del ejercicio - Beneficio	5.561
<b>Distribución</b>	
A Reserva voluntaria	5.561

## **4. Normas de valoración**

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas, de acuerdo con las establecidas por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), así como las interpretaciones en vigor en el momento de realizar dichas cuentas anuales consolidadas son las siguientes:

### ***a) Inversiones inmobiliarias (Nota 9)***

Son inversiones inmobiliarias los activos de la cartera inmobiliaria que se mantienen para obtener rentas o apreciación del capital o con ambos fines, y:

- no son usados en el producción o suministro de bienes y servicios o para usos administrativos
- no se tienen para su venta en el curso ordinario de las operaciones.

Son inversiones inmobiliarias, además de los edificios en alquiler:

- Los terrenos que se tienen con el objetivo de obtener plusvalías a l/p y no para venderse en el corto plazo.
- Terrenos para uso indeterminado. Si no se señalan para venderse en el corto plazo o para realizar una promoción inmobiliaria para la venta, se considerarán inversión inmobiliaria.
- Edificios desocupados ofertados en alquiler.
- Edificios en construcción para su alquiler futuro.

No son inversiones inmobiliarias:

- Los edificios ocupados por el dueño (p.ej.: oficinas administrativas)
- Inmuebles con el propósito de venderlos a corto plazo o que se encuentran en construcción o desarrollo con vistas a vender los edificios construidos.
- Las concesiones administrativas.

De las opciones de valoración que se mencionan en la NIC 40 para este tipo de activos, el Consejo de Administración ha optado por el de valor razonable, con la finalidad de que los estados financieros consolidados muestren con mayor fidelidad la verdadera situación financiera del grupo y sus resultados.

Las reglas básicas de registro en el método de valor razonable son las siguientes:

- Los ajustes iniciales derivados del cambio de criterio de valor de coste a valor razonable se llevan a reservas (plusvalía neta de impuestos) y a pasivos por impuestos diferidos (carga fiscal sobre la plusvalía).
- Los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado de resultados y forman parte del resultado del ejercicio.
- No se practican amortizaciones. Esta “pérdida de valor” por uso y paso del tiempo y otras minusvalías o plusvalías ya se encuentran implícitas en los cambios de valor.
- Tanto en el caso de aplicar el método de valor razonable como el valor de coste, en la memoria se informa con detalle de los ingresos derivados de las inversiones inmobiliarias, de los gastos directos de operación que generaron ingresos, de los gastos directos de operación que no generaron ingresos por rentas y de las variaciones del valor razonable recogidas en las cuentas de resultados.

Respecto a la determinación del valor razonable, la NIC 40 no obliga a tasación externa. Pudiera hacerse internamente, aunque en la práctica es muy difícil estimar las tasaciones sin la colaboración de un experto independiente. Por lo que a efectos de transparencia a CNMV se recomienda la tasación externa, recomendación que aplica el grupo CEVASA, que encarga tasaciones semestrales de su cartera inmobiliaria, coincidiendo con el 30 de junio y el 31 de diciembre de cada año.

### **a.1) Inversiones inmobiliarias en alquiler u ofrecidas en alquiler**

Las inversiones inmobiliarias se valoran de acuerdo a la NIC 40.

Su valoración inicial se realiza al coste, incluyendo en el mismo los costes de transacción.

Posteriormente, las inversiones inmobiliarias se valoran por su valor razonable y sus cambios de valor se reconocen en la cuenta de resultados. Las modificaciones en los impuestos diferidos asociados a esos cambios de valor se acreditan o abonan también en la cuenta de resultados, como gastos o ingresos por impuestos diferidos. El grupo testea los valores razonables de sus inversiones de manera periódica, en las fechas de cierre del primer y segundo semestre del ejercicio, mediante encargo de informes de tasación a expertos exteriores al Grupo.

Respecto a las nuevas inversiones realizadas por el Grupo durante el ejercicio, en nuevos edificios en alquiler o solares con ese destino, el Grupo entiende que la mejor estimación de su valor razonable, entre el momento de su adquisición y el cierre del ejercicio, es su coste de adquisición a terceros ajenos al Grupo, en una transacción entre partes independientes. El Grupo no cree necesario que terceros determinen su valor razonable, en tanto no haya transcurrido al menos un año desde su adquisición, salvo que se considere que han variado sustancialmente los precios y condiciones del mercado inmobiliario donde se sitúan dichos activos.

Por regla general, entre dichas tasaciones, el Grupo no modifica el valor razonable de sus inversiones inmobiliarias en alquiler, ni tan siquiera cuando realiza en dichos inmuebles sustituciones o renovaciones de elementos completos que aumentan la vida útil de dichos inmuebles, en coherencia con los supuestos realizados por los tasadores externos, que, en la determinación del valor (y especialmente el valor residual de los inmuebles) al término de los periodos de arrendamiento, consideran que el Grupo realiza las inversiones necesarias para mantener los activos en perfecto estado de conservación, y así se encontrarán en las fechas supuestas en que se establecen los valores residuales. En consonancia con este supuesto, el Grupo entiende que la mayor parte del coste de las obras que se realizan no se tendrá en cuenta por los tasadores externos y no aumentarán el valor razonable por ellos calculados.

No obstante, en determinadas ocasiones, en aplicación de los párrafos 90 y 72 de la NIC 40, cuando se trata de obras en curso no finalizadas, realizadas en estos activos, el Grupo entiende que pudieran ser tenidas en cuenta por los tasadores en sus valoraciones futuras, su coste se añade al valor razonable de dichos activos. Especialmente se aplica este criterio cuando parte del coste de estas obras podrá ser recuperado de nuestros clientes o de terceros, bien sea mediante un aumento de las rentas contratadas o compensaciones directas. En la mayor parte de estos casos, es difícil apreciar por los tasadores externos el alcance de las obras en curso que se están realizando, en tanto dichas obras no están finalizadas, momento en que son consideradas en sus informes de valoración. Entre tanto, el Grupo añade al valor razonable del activo determinado externamente sin considerar las obras en curso, el coste de dichas obras como equivalente a su valor razonable.

Las vidas útiles estimadas de las inversiones inmobiliarias en alquiler u ofrecidas en alquiler, desde la fecha en que, terminada su construcción, se pusieron en arrendamiento, son las siguientes:

<b>Categoría</b>	<b>Años de vida útil estimada</b>
Edificios de viviendas y locales comerciales en planta baja	70 - 76 años
Edificios de oficinas	57 años
Edificios industriales	35 años

El Grupo CEVASA no tiene restricción alguna para enajenar "Inversiones inmobiliarias". Sin embargo la existencia de contratos de arrendamiento en vigor supone un condicionante a tales enajenaciones. La duración de estos contratos oscila entre el año y los tres años para los contratos de arrendamiento de inmuebles de renta libre o de renta limitada administrativamente (Viviendas de Protección Oficial modernas), mientras que es indefinida en aquellos contratos de renta antigua anteriores al año 1985 y sujetos al régimen de Viviendas de Protección Oficial (en adelante VPO). Éstas últimas constituyen el 30,99% del total de viviendas en alquiler.

## **a.2) Propiedades en construcción o en stock con destino Inversiones inmobiliarias**

Un elemento en stock o en construcción con destino inversiones inmobiliarias es registrado como activo en este epígrafe cuando:



- Es posible que la empresa obtenga beneficios económicos futuros derivados del mismo.
- El coste futuro del activo puede ser determinado con suficiente fiabilidad.

Dentro de este apartado se incluyen los siguientes solares:

- Un solar calificado como industrial en el barrio barcelonés de Bon Pastor, que se destinará, en principio, a promover una edificación en alquiler.
- Un solar en la localidad de Terrassa (Barcelona), que destinará a promover un edificio de viviendas de protección oficial destinado al alquiler.
- Un solar en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona), que se destinará a promoción de un edificio de viviendas de protección oficial en alquiler.

De acuerdo con la NIC 40, las inversiones inmobiliarias en construcción y aquellas otras en desarrollo deben de ser reconocidas a valor razonable, durante su construcción, a menos que el valor razonable no pueda ser determinado de manera fiable. También los cambios en el valor razonable de estos activos deben ser reconocidos en la cuenta de resultados.

Si el valor razonable no puede ser determinado de manera fiable, las inversiones en construcción y en desarrollo son reconocidas al valor de coste.

Una vez finalizada la construcción o total modificación y estas inversiones están disponibles para su puesta en funcionamiento y alquiler, estas propiedades se reclasifican como inversiones inmobiliarias en alquiler u ofrecidas en alquiler.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, no se han activado gastos de personal dentro del coste de las propiedades, planta y equipo, en construcción o en stock. Tampoco se han activado gastos financieros.

### **a.3) Criterios aplicados en la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias, consideradas como unidades generadoras de efectivo (UGE,s)**

Se define como Unidad Generadora de Efectivo (UGE) un activo o un grupo de activos, que, considerados individualmente o conjuntamente, aportan o generan efectivo por su funcionamiento y explotación continuados, que son, en buena medida independientes de las entradas producidas por otros activos o grupos de activos. En el caso del Grupo CEVASA y con el fin de eliminar asimetrías contables, se han considerado dentro de las UGE,s, tanto los activos como, en el caso de promociones VPO, los préstamos subsidiados mediante las que se perciben subvenciones que complementan las rentas de alquiler de los edificios.

El importe recuperable de una UGE,s es el mayor valor entre su precio de venta y su valor de uso.

Las UGE,s del Grupo CEVASA se identifican con sus inversiones inmobiliarias en alquiler (y en algunos casos, préstamos subsidiados vinculados), los inmuebles explotados en el régimen de concesión administrativa y los activos asociados a la actividad de servicios de mantenimiento a terceros.

Los activos comunes del Grupo no generan entradas de efectivo por ellos mismos ni pueden ser atribuidos a ninguna UGE en particular.

En el Anexo 2 se identifican las Unidades Generadoras de Efectivo existentes en el Grupo, así como sus valores razonables, reconocidos en el activo del balance al cierre de los ejercicios 2016 y 2017 para algunas de ellos.

Paralelamente, el balance consolidado a 31/12/2017 recoge plusvalías en los préstamos que integran algunas UGE,s, por 20.522 miles de euros (21.221 miles de euros a 31/12/2016).

En el caso de fincas en alquiler, cada una de ellas considerada individualmente se considera una UGE, puesto que cumple los requisitos para serlo. Sin embargo, en el cuadro del Anexo mencionado han sido agrupadas en cada una de las promociones o complejos inmobiliarios a las que pertenecen, con el fin de evitar relacionar miles de fincas.

Ni durante el año 2015 ni en el 2016 se han producido cambios en la forma de agrupar los activos, para identificar las UGE,s.

Ni durante el año 2016 ni en el 2017 ha habido cambios en las hipótesis clave, sobre los cuales la dirección o las sociedades de tasaciones independientes se han basado para la determinación del valor de las UGE´s.

Los importes registrados para las UGE,s no incluyen ninguno referido a fondo de comercio o activos intangibles con vidas útiles indefinidas.

En particular, para los activos inmobiliarios en construcción o desarrollo con ese fin (considerados por Unidades Generadoras de Efectivo en adelante, UGE,s), se identifica el valor razonable con el valor de tasación de los mismos, realizado por una firma independiente American Appraisal España, S.A. ("Duff & Phelps") al cierre del ejercicio. La valoración ha sido realizada 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" o "market value".

En las Normas Internacionales de Valoración (International Valuation Standards –IVS) el Valor de Mercado (Market Value) se define como:

*"La cantidad estimada por la que un activo o un pasivo sería intercambiado a la fecha de valoración entre un comprador y un vendedor interesados, en una transacción en condiciones de independencia mutua, tras una comercialización adecuada, y donde las partes han actuado prudentemente, debidamente informadas, y sin presión."*

Los enfoques de valoración que se han empleado han sido los siguientes:

- Enfoque de comparación de ventas: Este enfoque comparativo considera las ventas de propiedades similares o sustitutas e información referente al mercado, y establece un valor estimado mediante procesos que implican comparaciones.
- Enfoque de capitalización de ingresos netos: Este enfoque comparativo considera la información de ingresos y gastos de la propiedad que de valora y estima el valor a través de un proceso de capitalización.

Preferentemente se ha utilizado el segundo enfoque, particularmente en el caso de inversiones inmobiliarias en alquiler.

La valoración se ha llevado a cabo de acuerdo con los International Valuation Standards (IVS), metodología aceptada internacionalmente y reconocida por el IASB (International Accounting Standards Board).

En función del tipo de activo estudiado los métodos aplicados han sido los siguientes:

**Mercado:** De acuerdo con éste método, la propiedad es valorada mediante comparación con otras similares en el mercado, realizando los correspondientes ajustes por superficie, dimensión y tamaño, forma, topografía, ubicación, lindes, accesos, estado de conservación, funcionalidad, diseño, representatividad, utilidad, escasez, demanda y poder adquisitivo efectivo.

**Rentabilidad:** El valor de los activos se establece en función de los beneficios que pueden producir en el futuro (proyecciones), descontados con una tasa de descuento apropiada. Se trata de realizar una valoración global, reflejando el potencial económico y de rentabilidad.

Se ha considerado como el ingreso a percibir la renta actual, durante el periodo restante de contrato, o el periodo legal si este es mayor, considerando como valor residual del inmueble al finalizar dicho periodo, el valor del mismo obtenido por el Método de Mercado.

**Desarrollo:** Es, en principio, el más adecuado para llevar a cabo la valoración de suelos no consolidados por la edificación y escasamente urbanizados o sin urbanizar, en los que existe un mínimo de planeamiento (un uso y una edificabilidad bruta) o un planeamiento de desarrollo más definido, y en ellos, generalmente el mercado no suele ser muy transparente. Se parte de la consideración de que la urbanización y venta del producto inmobiliario terminado es concebida en su inicio como un proyecto empresarial cualquiera, que como tal implica un riesgo, llevándose a cabo en un horizonte temporal en el que se produce una inversión inicial de capital generándose ingresos y gastos. Como tal proyecto empresarial, el objetivo es la maximización de beneficios y por lo tanto la aplicación del principio de mayor y mejor uso.

La conclusión de valor es revisada para verificar a través de una serie de ratios si es admisible el resultado obtenido (Índice de Beneficio; Relación Beneficio/Desembolso Total: Pay-Back o Período de recuperación).

**Flujo de Caja Descontado:** Según este método, el valor de la propiedad se obtiene calculando los flujos de caja que la propiedad es capaz de generar en el tiempo, deducidas las inversiones de capital para conseguir mantener la propiedad en un estado óptimo de utilización y servicio. Determinado el llamado "holding period" u horizonte temporal de la inversión, se estima igualmente el valor residual o Valor de Mercado de la Inversión que se obtendría al final del último año de dicho período. Los flujos obtenidos se actualizan con una tasa de descuento, que es el coste ponderado de capital, obteniendo una aproximación al valor.

**Residual:** Este método, derivado del Método del Flujo de Caja Descontado, se basa en obtener una indicación del valor del terreno partiendo del Flujo de Caja (ant.imp.) que la propiedad es capaz de generar, alquilando los diversos espacios que la componen, habiendo ya deducido los gastos operativos.

El flujo de Caja (ant.imp.) no es sino el retorno de los capitales productivos empleados, es decir, los activos que forman la propiedad, supuesta construida.

Por tanto, deduciendo del Flujo de Caja (ant.imp.) el rendimiento exigible al activo depreciable, obtenemos por diferencia el rendimiento exigible al activo no amortizable, es decir, el terreno. Descontando el flujo de terreno, con riesgo, a una tasa adecuada, obtenemos una indicación del valor del terreno. Añadiendo el coste del Activo depreciable determinado en el Método del Coste, obtenemos una indicación más de valor de la inversión existente.

Los principales supuestos y premisas utilizados en los métodos anteriores son los siguientes, especialmente en el de flujo de caja descontado, según se desprende del informe externo de tasación:

- a) 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.
- b) El número de periodos que se consideran para los edificios en alquiler son los siguientes:
  - 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 (esperanza de vida S/INE: 82 años), 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 estos más que los primeros.

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 corresponden a aquellas calificadas VPO, por un plazo mínimo 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 arrendamientos superiores a su vida útil.

- c) Como valor residual de esas fincas se considera el “valor en el mercado” reducido al 90% por prudencia valorativa. Puesto que la hipótesis es que, finalizado el período 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 minor a un 10% y se traslada al período final en que la finca se estima libre de ocupantes.
- d) Las tasas de descuento utilizadas para calcular el valor actual de los flujos futuros resulta de adicionar a tasas básicas de referencia determinadas primas de rentabilidad o de riesgo en función del periodo en que se considera que los inmuebles se mantendrán en alquiler. Las tasas consideradas con las siguientes:

**Tasas de descuento:**

a) Tasas básicas de referencia:

	2016	2017
Rentabilidad letras del tesoro a 12 meses:	-0,184%	-0,340%
Rentabilidad bonos del estado a 3 años:	-0,025%	-0,046%
Rentabilidad bonos del estado a 5 años:	0,294%	-0,387%
Rentabilidad obligaciones a 10 años:	1,308%	1,508%
Rentabilidad obligaciones a 15 años:	1,696%	2,023%
Rentabilidad obligaciones a 30 años:	2,450%	2,783%

b) Primas sobre las tasas básicas:

	2016	2017
Prima de rentabilidad para inmuebles residenciales antiguos:	4,000%	4,250%
Prima de rentabilidad para inmuebles residenciales:	4,500%	4,750%
Prima de rentabilidad para inmuebles no residenciales antiguos:	6,000%	6,250%
Prima de rentabilidad para inmuebles no residenciales:	6,500%	6,750%

c) Previsión del IPC medio futuro, considerados en las proyecciones financieras realizadas en las tasaciones a 31/2/2016 y 31/12/2017: 1,05% y 1,60%, respectivamente.

En el ejercicio 2017 la metodología utilizada por dichos expertos para determinar el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias del Grupo fue, al igual que en el ejercicio 2016, fundamentalmente, por descuento de flujos de caja, que consiste en capitalizar las rentas netas de cada inmueble y actualizar los flujos futuros, aplicando tasas de descuento de mercado, en un horizonte temporal y un valor residual calculado capitalizando la renta estimada al final del periodo proyectado a una rentabilidad ("yield") estimada. Los inmuebles se valoraron de forma individual, considerando cada uno de los contratos de arrendamiento vigentes a cierre del ejercicio.

## **b) Inmovilizado material (Nota 8)**

### *Inmuebles para uso propio*

Los inmuebles para uso propio, así como el mobiliario y equipos de oficina se reconocen por su coste de adquisición menos la amortización y pérdidas por deterioro acumuladas correspondientes. Los más destacados son los siguientes:

- Hasta comienzos del año 2016, el complejo hotelero Cabo Cervera ubicado en la localidad de Torreveja (Alicante), que el Grupo vendió a principios del 2016.
- Las oficinas administrativas situadas en la localidad de Barcelona.

El coste histórico incluye los gastos directamente atribuibles a la adquisición de los inmuebles.

Los costes por intereses directamente imputables a la adquisición, construcción o producción de activos que precisan un período de tiempo sustancial para estar preparados para su uso previsto, se añaden al coste de dichos activos, hasta el momento en que los activos estén sustancialmente preparados para su uso previsto. Los ingresos obtenidos en la inversión temporal de préstamos específicos que aún no se han invertido en aquellos activos, se deducen de los costes por intereses aptos para la capitalización. Los demás costes por intereses se reconocen en la cuenta de resultados en el período en que se incurren.

Los costes de ampliación, modernización o mejora que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes, cuando es posible que estas inversiones generen beneficios económicos adicionales a los que hubiera generado el activo de realizarse tales inversiones, mientras que los gastos de conservación y mantenimiento se cargan a la cuenta de resultados integral del ejercicio en que se incurren.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se han capitalizado gastos financieros en el epígrafe "Inmovilizado material".

Las sociedades del Grupo amortizan su inmovilizado material para uso propio y otro inmovilizado siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada. El detalle de las vidas útiles para los inmuebles de uso propio es el siguiente:

<b>Categoría</b>	<b>Años de vida útil estimada</b>
Edificios para uso propio	50 años
Mobiliario de oficina	10 años
Equipos de oficina	6,7 años
Equipos poroceso información	4 - 8 años

Respecto al inmovilizado material, no se han producido cambios en la estimación de la vida útil ni en los valores residuales. Los métodos de depreciación aplicados en el ejercicio 2017 no han experimentado variación alguna respecto a los aplicados en el ejercicio anterior.

*Bienes en régimen de arrendamiento financiero.*

A 31 de diciembre de 2016 y 2017 el Grupo no disponía de bienes en régimen de arrendamiento financiero.

El resto de arrendamientos son considerados como arrendamientos operativos y se registran como gasto en base a su devengo anual.

El Grupo tiene formalizadas pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado tangible, así como las posibles reclamaciones que se le puedan presentar por el ejercicio de su actividad, entendiéndose que dichas pólizas cubren de manera suficiente los riesgos a los que están sometidos.

En las fechas de cierre de los ejercicios 2017 y 2016 (31 de diciembre), el Grupo no tenía formalizados compromisos contractuales para la adquisición de inmovilizado material.

### **c) Activos intangibles (Nota 7)**

En el epígrafe “Activos intangibles, concesiones” se recoge la inversión en un edificio que se encuentra en explotación en régimen de concesión administrativa, valorada por el coste total incurrido en la ejecución de la construcción del edificio y sus instalaciones, estudios y proyectos, dirección y gastos de administración de obras, así como los intereses de la financiación destinada a financiar su construcción, hasta la puesta en funcionamiento del edificio.

El Grupo amortiza el coste de la concesión a lo largo del periodo de duración de la misma.

Periódicamente se obtiene el valor razonable de esta concesión administrativa, y, en caso de que el mismo sea menor que su valor neto contable en función del valor de coste, se registra por el primero, modificando las bases de amortización.

Únicamente se activan los costes de licitación incurridos que procedan de actividades técnicas directamente relacionados con el acuerdo concesional y de naturaleza incremental, es decir, los costes en los cuales se haya incurrido con ocasión del acuerdo y no los relacionados con funciones administrativas generales del Grupo, los que, en todo caso, se registran en la cuenta de resultados del periodo en que se incurran. El Grupo, conforme al contrato concesional no mantiene obligaciones de reposición a lo largo del periodo concesional.

Respecto al epígrafe "Activo intangible, aplicaciones informáticas", se reconocen inicialmente por su coste de adquisición o desarrollo propio y, posteriormente se valoran a su coste menos, según proceda, su correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado, todo ello siguiendo el tratamiento de referencia de las NIIF.

El Grupo amortiza las aplicaciones informáticas en base a la vida estimada de las mismas. Dichos elementos incurren rápidamente en obsolescencia tecnológica y se amortizan linealmente, a razón un 25% anual.

Un activo intangible generado internamente únicamente se reconoce si se cumplen todas las condiciones indicadas a continuación:

- a) si se crea un activo que pueda identificarse (como software o nuevos procesos);
- b) si es probable que el activo creado genere beneficios económicos en el futuro; y
- c) si el coste del desarrollo del activo puede evaluarse de forma fiable.

Los activos intangibles generados internamente se amortizan linealmente a lo largo de sus vidas útiles.

Los activos intangibles pueden ser de "vida útil indefinida" - cuando, sobre la base de los análisis realizados de todos los factores relevantes, se concluye que no existe un límite previsible del período durante el cual se espera que generarán flujos de efectivo netos a favor de las entidades consolidadas - o de "vida útil definida", en los restantes casos.

En el caso del Grupo CEVASA no se han desarrollado activos generados internamente.

## ***d) Deterioro de valor de inmovilizados materiales, intangibles, existencias inmobiliarias y otros activos***

### **d.1) Criterios generales tenidos en cuenta para estimar los valores razonables y los posibles deterioros de valor de inmovilizados materiales e intangibles.**

En la fecha de cada cierre semestral, el Grupo revisa los importes en libros de sus activos materiales e intangibles para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido pérdidas por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera). En caso de que el activo no genere flujos de efectivo por sí mismo que sean independientes de otros activos, el Grupo calcula el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de activos inmobiliarios para uso propio cuando el valor razonable es menor que el coste contabilizado, en base a tasaciones realizadas por terceros expertos independientes. Si se estima que el importe recuperable de un activo es menor a su importe en libros, el importe en libros del activo se reduce a su importe recuperable. Inmediatamente se reconoce una pérdida por deterioro de valor como gasto.

El importe recuperable es el mayor importe entre el valor razonable, y el valor de uso o de explotación. Al evaluar el valor de uso, los futuros flujos de efectivo estimados se descuentan a su valor actual, utilizando un tipo de descuento antes de impuestos que refleja las valoraciones actuales del mercado con respecto al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo para el que no se han ajustado los futuros flujos de efectivo estimados.

#### *d.1.1.- Deterioro de Inmovilizado material*

Los Administradores de la Sociedad Dominante evalúan periódicamente la existencia de deterioros en los activos inmobiliarios registrados en el epígrafe de "Inmovilizado material".

#### *d.1.2.-Deterioro de concesiones administrativas y otros activos intangibles*

Se reconoce contablemente en la cuenta de resultados cualquier pérdida que haya podido producirse en el valor registrado de estos activos. Los criterios para la determinación del valor razonable de estos activos son similares a los aplicados para las inversiones inmobiliarias, pero son completamente diferentes para el reconocimiento de las pérdidas por deterioro de estos activos y, en su caso, de las recuperaciones de las pérdidas por deterioro registradas en ejercicios anteriores, aplicándose aquí los criterios establecidos para activos valorados por el menor entre su valor razonable y el coste neto de amortizaciones.

## **d.2) Criterios aplicables a las existencias inmobiliarias**

Como el resto de activos inmobiliarios del Grupo, también los inmuebles asociados a las actividades de desarrollo (promoción inmobiliaria) son tasados al cierre de cada ejercicio por una sociedad independiente. Si como resultado de la misma, se aprecia que alguno de estos inmuebles ha sufrido algún deterioro de valor respecto al valor de coste, éste se reflejaría directamente en la cuenta de resultados. Si de posteriores valoraciones se aprecia que tal deterioro ha desaparecido se anularía el mismo hasta el total registrado previamente como máximo. El deterioro de las mismas aparece detallado en la Nota 21.8) de la presente memoria.

Las metodologías utilizadas para la determinación del valor razonable de las existencias (terrenos y solares, promociones en curso y edificios acabados) han sido principalmente las siguientes:

a) Desarrollo: Este método indirecto es especialmente idóneo para propiedades que por sus dimensiones y características especiales van a requerir un desarrollo inmobiliario que se extiende en el tiempo por un período superior a un año.

En este método se anticipa el probable nivel de ingresos derivados de la venta de las propiedades, supuestas construidas, de acuerdo con los parámetros fijados por la ordenanza urbanística. Dicha progresión de las ventas se determina en función del volumen edificable permitido, y del grado de absorción del mercado, que finalmente determina el horizonte temporal de la inversión.

A continuación se establece el programa de construcción que permita sostener las ventas previstas, y cubrir la demanda del mercado.

Como gastos inherentes a los hechos económicos citados tenemos los gastos de venta y comercialización, y los costes de proyecto, licencia, etc.

La diferencia obtenida al restar de los ingresos los costes y gastos, representa el beneficio que se espera obtener a través de las ventas, y el ingreso atribuible al terreno o la recuperación del desembolso efectuado en la compra del terreno a través de las ventas.



El beneficio que el inversor o promotor desea obtener es a su vez el riesgo de la inversión, pues está sujeto a una serie de variables en las que no es posible determinar con exactitud el grado de incertidumbre de las mismas.

Deduciendo, por tanto, el riesgo de la inversión de la diferencia de ingresos menos costes y gastos, obtenemos por diferencia la recuperación del terreno o ingreso atribuible al terreno.

b) Mercado: De acuerdo con este método, se compara la propiedad objeto de estudio con otras de similares características, recientemente vendidas o que se están ofertando en el mercado, haciendo un análisis comparativo de las mismas, realizando los correspondientes ajustes debido a factores que pueden producir diferencias, tales como situación, superficie, dimensiones, forma, topografía, accesos, calificación urbanística, tipo de construcción, antigüedad, conservación, distribución, funcionalidad, diseño, etc.

### **d.3) – Información sobre el deterioro de otros activos**

Adicionalmente a los activos integrantes de las Unidades Generadoras de Efectivo, entre los activos del Grupo se encuentran los activos comunes de la Sociedad (oficinas administrativas), no imputables de forma directa a ninguna UGE, y activos circulantes no integrantes de tales UGE's. Entre ellos se encuentran valores mobiliarios, créditos y saldos deudores a favor del Grupo, depósitos bancarios, etc.

Algunos de estos activos han sufrido cierto deterioro, que se ha registrado, bien en la cuenta de resultados o con cargo al Patrimonio Neto del Grupo.

Los deterioros más relevantes de estos otros activos durante los años 2016 y 2017 han sido los siguientes:

- Cartera de valores:

Con relación a estos activos, valorados de acuerdo a las NIIF,s, sus plusvalías o minusvalías se detallan convenientemente en la Nota 14 de esta Memoria.

- Clientes y deudores:

Cuando algunos clientes o deudores del Grupo incurre en alguna de las siguientes situaciones:

- a) Son reclamados judicialmente.
- b) Son declarados en quiebra, concurso de acreedores o situaciones análogas.
- c) Mantiene deudas con las sociedades del Grupo de antigüedad superior a 6 meses.
- d) Se tiene dudas razonables que nos hacen dudar de la voluntad o capacidad de pago de los mismos.

Entonces se considera probable que la totalidad de la deuda que estos mantienen con las sociedades del Grupo es de dudoso cobro y por tanto se dota una provisión por deterioro por el 100% de la misma, contra la cuenta de resultados.

En ciertas ocasiones y sin haber dotado previamente provisión alguna por deterioro, aún sin incurrir los deudores y clientes en las anteriores situaciones, se decide que ciertos saldos son totalmente irrecuperables por múltiples razones o que intentar su recuperación sería más costoso que tales saldos. Estos saldos se eliminan del activo directamente con cargo a la cuenta de resultados consolidada del ejercicio.

### **e) Instrumentos financieros (sin incluir instrumentos financieros derivados)**

Un instrumento financiero es un contrato que da lugar a un activo financiero de una entidad y, simultáneamente, a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio neto de otra entidad. Los instrumentos financieros se reconocen inicialmente cuando la entidad del grupo es una parte obligada del contrato o negocio jurídico, conforme a las disposiciones del mismo. Los instrumentos financieros se clasifican según las categorías siguientes:

Activos financieros (Notas 10,12 y14)

- Instrumentos financieros en patrimonio: Los activos financieros disponibles para la venta se valoran inicialmente por su valor razonable, que en este caso corresponde al coste de adquisición. Los cambios que se producen en el valor razonable se registran directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore de acuerdo a los criterios establecidos, momento en que el importe así reconocido se imputa a la cuenta de resultados. La falta de recuperación del valor en libros de estos instrumentos de patrimonio se evidencia por un descenso prolongado y significativo en su valor razonable. En ese momento, las pérdidas acumuladas reconocidas en el patrimonio neto por disminución del valor razonable, siempre que exista una evidencia objetiva de deterioro en el valor del activo de acuerdo al párrafo anterior, se reconocerán en la cuenta de resultados.

Otros activos financieros no corrientes:

- 1) Depósitos bancarios a largo plazo en entidades financieras y fondos de inversión, en garantía de algunos préstamos hipotecarios reflejados en el pasivo. Estos se valoran por su valor razonable.
  - 2) Los depósitos y fianzas no corrientes que corresponden, básicamente, a los depósitos efectuados, de acuerdo con la legislación vigente, en organismos oficiales por las fianzas cobradas a los arrendatarios de inmuebles.
- Inversiones financieras disponibles para su negociación: en este epígrafe se incluyen aquellas inversiones corrientes mantenidas en general hasta su vencimiento, que se valoran a coste amortizado, tales como depósitos bancarios y renta fija. Los ingresos por intereses se computan en el ejercicio en el que se devengan siguiendo un criterio financiero. También se incluye aquí la renta variable.

Las inversiones financieras disponibles para su negociación se registran inicialmente por su valor razonable, incluyéndose los costes de operación. Los beneficios y las pérdidas procedentes de variaciones en el valor razonable de los activos negociables se incluye en la cuenta de resultados integral consolidada del ejercicio.

El valor razonable de estos activos se determina tomando como referencia las cotizaciones y precios negociados en los mercados organizados.

- Clientes y otros deudores, los saldos de deudores son registrados por su valor recuperable, es decir, minorados, en su caso, por las correcciones que permiten cubrir los saldos de cierta antigüedad, en los cuales concurren circunstancias que permitan, razonablemente, su calificación como de dudoso cobro. El saldo considerado de dudoso cobro es el importe total acreditado a clientes de los que se estima poco probable su cobro por darse determinadas circunstancias. En estos casos, se dota la correspondiente pérdida contra la cuenta de resultados. Si posteriormente se producen determinados hechos que hacen que se estime mucho más probable el cobro de esos créditos (o si se cobran esas deudas), entonces se reajusta al alza el valor razonable de los mismos, con abono a la cuenta de resultados.

Mensualmente se evalúan los posibles deterioros de valor de esos saldos, ajustándose los mismos a los importes que se estime probable recuperar (valor razonable) o cobrar, ajustándose las cuentas compensadoras “provisión por insolvencias” contra la cuenta de resultados.

Los Administradores de la Sociedad dominante consideran que el importe en libros de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor recuperable.

- Personal

Los importes acreditados de personal empleado a las sociedades del Grupo se valoran por el valor nominal del importe entregado. Tras solicitud solo se conceden anticipos hasta el máximo a que da derecho al empleado la normativa laboral.

- Administraciones Públicas

En aplicación del principio de prudencia, los importes que aquí se reconocen son los que sirven de base para el crédito y se excluyen intereses legales, que en algunos casos pudieran corresponder, a favor de sociedades del grupo. También se excluyen solicitudes de ingresos indebidos.

#### Pasivos financieros (Notas 16, 17 y 19)

Los pasivos financieros se valoran inicialmente por su valor razonable y posteriormente por su coste amortizado, todo ello teniendo en cuenta los acuerdos contractuales y el fondo económico. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de resultados de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Los préstamos subvencionados asociados a las inversiones inmobiliarias valoradas siguiendo el criterio de valor razonable, se valoran también por su valor razonable, y sus variaciones de valor se imputan, paralelamente a las de los inmuebles que financian, a la cuenta de resultados del ejercicio.

Los pasivos financieros se dan de baja cuando se extinguen las obligaciones que los han generado.

## **f) Existencias**

Las existencias de terrenos y solares, promociones en curso y terminadas, son valoradas inicialmente al precio de adquisición o coste de ejecución más los costes directos asociados a la transmisión e impuestos que graven las operaciones. Posteriormente se valoran por el menor coste de entre el valor razonable y el precio de adquisición o coste de ejecución.

El coste de ejecución recoge los gastos directos necesarios para su construcción, así como de los gastos financieros incurridos en la financiación de las obras mientras las mismas se encuentran en curso de construcción, siempre y cuando dicho proceso tenga una duración superior a un año. El Grupo CEVASA no imputa ni activa costes indirectos en proyectos en curso de suelo ni en promociones inmobiliarias en construcción.

Las entregas a cuenta, fruto de la suscripción de contratos de compromiso de compra, se registran como anticipos de existencias y asumen el cumplimiento de las expectativas sobre las condiciones que permitan el ejercicio de las mismas.

El Grupo registra las oportunas pérdidas por deterioro del valor de existencias cuando el valor neto de realización es menor al coste contabilizado. Los Administradores de la Sociedad Dominante considera como valor razonable el determinado por terceros expertos independientes, American Appraisal España, S.A. ("Duff & Phelps"), en los informes de tasación que realizan semestralmente y cuyas premisas se han detallado en la Nota 4.d) "Deterioro de valor de activos materiales, intangibles y otros activos" (punto d.2).

Respecto a las existencias no inmobiliarias, tales como los productos para reposición, en el caso de mantenimiento de inmuebles (aprovisionamientos), o, hasta comienzos del 2016 existencias comerciales (artículos de alimentación y otros) del negocio hotelero, todas ellas se encontraban valoradas al coste medio ponderado. También para este tipo de existencias se realizan tests de deterioro con base en inventarios periódicos. En caso de deterioro se registra el mismo en la cuenta de resultados.

### ***g) Efectivo y medios equivalentes***

El epígrafe "Efectivo y otros medios líquidos equivalentes" incluye tanto los importes existentes en las cajas del Grupo, como los saldos existentes a favor del grupo en cuentas corrientes y de crédito, abiertas en diferentes entidades financieras. También se recogen los depósitos con un vencimiento menor o igual a tres meses.

### ***h) Instrumentos de patrimonio propio***

Un instrumento de patrimonio propio representa una participación residual en el Patrimonio Neto de la Sociedad Dominante, una vez deducidos todos sus pasivos del valor de sus activos.

Los instrumentos de capital emitidos por la Sociedad Dominante se registran en el Patrimonio Neto por el importe recibido, netos de los gastos de emisión.

Según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), el valor de coste de la autocartera de la Sociedad Dominante debe presentarse en el balance consolidado reduciendo el Patrimonio Neto. Al cierre del ejercicio existían 91.680 acciones en autocartera con un coste total de 653 miles de euros (0,394% del capital social).

### ***i) Ingresos diferidos***

Los ingresos diferidos son una de aquellas partidas que de acuerdo con el marco conceptual de las NIIF,s, puntos 4 y 52, no satisfacen las definiciones de activo o pasivo, pero que tampoco deben mostrarse en el Patrimonio Neto, partidas cuyo mejor tratamiento debe de ser resuelto en futuras revisiones de las NIIF,s. En línea con lo anterior, el punto 12 de la NIC 20 establece que las subvenciones no serán acreditadas directamente en el Patrimonio Neto, debiendo reconocerse:

#### 1) Reconocimiento inicial:

- Las subvenciones de capital relacionadas con activos, de acuerdo a la NIC 20, deberán reconocerse inicialmente como Ingresos Diferidos.
- Respecto a las relacionadas con ingresos que tengan su origen en el reconocimiento y medición inicial de préstamos subsidiados, de acuerdo con la NIC 39, se registrarán también inicialmente dentro del epígrafe Ingresos diferidos, según interpretación de la NIC 20, con base en la redacción del punto 3.

Las NIIF,s permiten, respecto a las primeras, registrarlas como Ingresos Diferidos o, alternativamente, minorando el valor de los activos con los que se relacionan. Respecto a las segundas (las relacionadas con préstamos subsidiados) no se permite dicho tratamiento alternativo.

De acuerdo, con el punto 3 de Definiciones de la NIC 20, las “subvenciones relacionadas con activos” son subvenciones cuya concesión implica que la entidad beneficiaria debe comprar, construir o adquirir cualquier forma de activos fijos, mientras que las “subvenciones relacionadas con los ingresos” son las subvenciones del gobierno distintas de aquellas que se relacionan con los activos.

Las subvenciones de capital que se reciben meses después de construir el edificio VPO deben calificarse como “subvenciones relacionadas con activos”, puesto que el receptor de las mismas o entidad beneficiaria (el promotor) las percibe después de cumplir con la obligación de construir el edificio VPO, con lo que se cumplen los postulados establecidos en el punto 3 mencionado para calificarlas como tales.

Contrariamente, una vez construido el edificio, el titular del préstamo, que es la entidad beneficiaria de la futura subsidiación de las cuotas hipotecarias (no necesariamente el promotor, también la Sociedad patrimonial que ha adquirido el edificio y el préstamo) percibirá dichas subsidiaciones, no por la construcción del edificio (que puede haber no realizado) sino por alquilar sus viviendas con los límites establecidos en la legislación (rentas máximas, clientes/ arrendatarios limitados, etc.) y como compensación a dichas limitaciones durante el plazo de calificación. Por tanto, se trata de “subvenciones relacionadas con los ingresos” que pretenden compensar ingresos reducidos por el alquiler de este tipo de viviendas.

Las primeras se perciben tras la finalización del edificio. Las segundas se percibirán en el futuro (a lo largo del periodo de amortización del préstamo, generalmente en el caso de este Grupo, durante 25 años).

Sin embargo en el segundo caso, es cierto que la expectativa de percibir esos subsidios tiene un valor en el momento presente y ello reduce el valor razonable de los pasivos (préstamos recibidos). Por ello, se aplica en las cuentas consolidadas, como se indica en el punto 10.A, la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición.

En la promoción de edificios de VPO para arrendamiento (acaben siendo de propiedad plena o se tenga la titularidad de una concesión administrativa):

- Las subvenciones de capital que percibe el promotor (como compensación por la promoción del edificio y su menor valor económico en caso de venta, respecto a un edificio libre, sin restricción alguna respecto al uso, destino, etc.), son exigibles a la Administración una vez finalice la construcción del mismo y se obtenga la cédula de calificación definitiva.
- Los subsidios en las cuotas de los préstamos cualificados son exigibles a lo largo de la vida del préstamo y mientras dure el mismo, que acostumbra a ser la duración de la calificación del edificio como VPO en alquiler.

Cuando el edificio de viviendas de protección oficial se encuentra en construcción, es criterio de este Grupo no reconocer ingresos diferidos, dado que no existe una prudente seguridad de que tales subvenciones y subsidios se recibirán, puesto que es requisito previo para ello la finalización del edificio y su calificación definitiva como viviendas de protección oficial. Además el promotor puede renunciar a dicha calificación en tanto no solicite la calificación definitiva, renunciando al régimen de Protección Oficial y a las ayudas públicas.

También se ha de considerar aquí que mientras el edificio está en construcción el préstamo calificado tiene cierto carácter de provisionalidad, pues su mantenimiento depende de que finalmente se finalice el edificio y se acabe calificando definitivamente el mismo como VPO en arrendamiento.

Con base a lo anterior y en aplicación del punto 7 de la NIC 20, ni las posibles subvenciones de capital, ni los posibles subsidios futuros de cuotas hipotecarias se registran en balance, aplicando la NIC 20 y la NIC 39, hasta haber finalizado el edificio, devengando las primeras y teniendo ciertas seguridades de devengar en el futuro los segundos.

## 2) Reconocimiento posterior:

### 2.1.) Ingresos Diferidos derivados de subvenciones de capital y valoración a valor razonable de préstamos vinculados con inversiones inmobiliarias valoradas mediante el criterio de valor razonable.

En términos económicos, las fuentes de ingresos de un edificio VPO financiado con préstamos subsidiados son, por un lado, sus rentas de alquiler, y por otro, los subsidios que se perciben del préstamo subsidiado, que no son sino complementos de las bajas rentas de alquiler limitadas por el régimen VPO. Estos subsidios se perciben a través de las liquidaciones de intereses y amortización de los préstamos, pero en el fondo podrían recibirse mediante cualquier otro mecanismo alternativo, habiendo escogido éste la Administración con el fin de trasladar a las entidades financieras el control de que en la explotación del edificio en alquiler se cumplen todos los requisitos del régimen.

Sin embargo, en términos de valoración es práctica habitual valorar separadamente, por un lado, los inmuebles excluyendo las rentas provenientes del préstamo y, por otro los préstamos, éstas separadamente lo que se traduce en que una parte del valor de la explotación económica está en el edificio y otra en el préstamo.

Adicionalmente, el hecho de registrar inicialmente las subvenciones de capital como ingresos diferidos en lugar de como menor coste de inversión de los edificios, aplicando una de las opciones de la NIIF, hace que, con el fin de evitar asimetrías contables, sea necesario, cuando se valoren por su valor razonable activos y pasivos, comparar conjuntamente la suma de los valores razonables del edificio VPO y de su préstamo asociado, con la suma del valor de coste del edificio (neto de subvenciones de capital) y el valor nominal del capital pendiente de amortizar del préstamo. La diferencia entre unos y otros es la plusvalía que debe trasladarse a la cuenta de resultados, en aplicación conjunta de las NIC 40 (criterio de valor razonable) y la NIC 39. Es por ello que los ingresos diferidos inicialmente reconocidos de estas subvenciones y subsidios y mientras las inversiones inmobiliarias con las que se relacionan no se valoran por su valor razonable (desde su construcción y puesta en explotación y hasta la fecha de su primera tasación), deban ser registrados en el patrimonio neto, en el mismo momento que se reconocen plusvalías o minusvalías contables por comparación entre los valores razonables y el valor de coste, a partir de ese momento, las variaciones de valor de los préstamos vinculados se reconocen en la cuenta de resultados dentro del epígrafe "Variaciones de valor de inversiones inmobiliarias y pasivos asociados".

### 2.2.) Ingresos diferidos derivados de subvenciones de capital y valoración a valor razonable de préstamos vinculados con inmovilizado intangible (concesiones administrativas), valoradas mediante el criterio de valor de coste.

Tanto unos como otros se imputan a la cuenta de resultados de manera paralela al reconocimiento de los costes que compensan:

- Los ingresos diferidos, procedentes de subvenciones de capital se imputan a la cuenta de resultados al mismo ritmo que la amortización del coste de inversión de la concesión administrativa.
- Los ingresos diferidos procedentes de subsidios de las cuotas de los préstamos subsidiados se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias al ritmo en que se percibe dichas subsidiaciones, durante el plazo del préstamo cualificado, que suele coincidir con el periodo en que las viviendas de protección oficial tienen sus rentas de alquiler limitadas legalmente.

### ***j) Provisiones y pasivos contingentes***

Los Administradores de la Sociedad Dominante, en la formulación de las cuentas anuales consolidadas, diferencian entre:

- Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones surgidas como consecuencia de sucesos pasados de los que pueden derivarse perjuicios patrimoniales para las sociedades del Grupo, concretos en cuanto a su naturaleza pero indeterminados en cuanto a su importe y/o momento de cancelación, y
- Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de las sociedades consolidadas.

Las cuentas anuales consolidadas recogen todas las provisiones significativas con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de atender la obligación es mayor que de lo contrario. En las fechas 31 de diciembre de 2016 y 2017 no se reconocen pasivos contingentes, puesto que los Administradores estiman su inexistencia.

Las provisiones, que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa y que son reestimadas con ocasión de cada cierre contable, se utilizan para afrontar los riesgos específicos y probables para los cuales fueron originalmente reconocidas, procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichos riesgos desaparecen o disminuyen.

### ***k) Prestaciones a los empleados***

#### *1) Participación en beneficios y premios por permanencia a los miembros del Consejo de Administración*

Por disposición estatutaria, el Consejo de Administración puede percibir anualmente hasta el 10% del importe del beneficio consolidado de cada ejercicio, a distribuir entre diferentes conceptos (Atenciones Estatutarias, dietas de asistencia, etc.). El propio Consejo debe concretar en cada ejercicio su propuesta.

Adicionalmente se ha acordado premiar a los miembros del Consejo de Administración por la permanencia en sus cargos. Así en el momento en que cesen en sus cargos, y solo en caso de que hayan ejercido en los mismos durante más de 10 años, los consejeros tienen derecho a percibir 10.000 euros por cada año de permanencia, hasta un máximo de 100.000 euros. Esto mismo se aplica, adicionalmente, al cargo de Presidente.

Respecto a los premios por permanencia, en la fecha de cierre de cada ejercicio se registra como provisión a largo plazo el importe en que se estima que debe realizarse la dotación, y se reconoce como remuneración en el ejercicio siguiente, en la fecha en que el Informe Anual de Retribuciones del ejercicio es sometido a votación consultiva por la Junta General.

## *2) Complemento de previsión social a favor de la Alta Dirección*

El Consejo de Administración acordó retribuir adicionalmente a los tres miembros de la Alta Dirección mediante un sistema complementario de previsión social, que funcione como instrumento de fidelización, perdiéndose el derecho en caso de cese voluntario del directivo o si concurre despido procedente. A partir del ejercicio 2016, el grupo realiza aportaciones definidas en un fondo de pensiones externo, que permita que al alcanzar la fecha de jubilación exista una aportación total acumulada de 100.000 euros por cada miembro de la Alta Dirección.

## *3) Indemnizaciones por cese*

De acuerdo con la legislación vigente, el Grupo está obligado al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda su relación laboral. Por tanto, las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión y se crea una expectativa válida frente a terceros sobre el despido.

## ***l) Instrumentos financieros derivados***

El Grupo utiliza instrumentos financieros derivados para gestionar su exposición a las variaciones de tipo de interés de pasivos financieros. Todos los instrumentos financieros derivados designados de cobertura se han contabilizado a valor razonable, siendo éste el valor de mercado para instrumentos cotizados que, en el caso de los contratados, equivale al coste de deshacer la posición liquidándola con la entidad financiera contraparte, o en caso de que ésta no accediese, el coste de contratación de un instrumento derivado paralelo al contratado y de efectos inversos, de forma que las consecuencias de variaciones futuras de los tipos de interés fuesen equivalentes pero inversas en la Sociedad contratante.

Las propias entidades financieras contrapartes han facilitado las valoraciones de mercado de los instrumentos financieros derivados en las fechas de cierre de los ejercicios 2016 y 2017.

A efectos de reconocimiento contable de estos instrumentos de cobertura, las variaciones positivas o negativas de la valoración de las operaciones con tratamiento de contabilización de cobertura se imputan, netas de impuestos, directamente en el epígrafe "Ajustes en patrimonio por valoración de instrumentos financieros" del Patrimonio Neto hasta que la transacción comprometida o esperada ocurra, siendo en este momento imputados a la cuenta de resultados consolidada. Las posibles diferencias positivas o negativas de la valoración de la parte ineficiente se reconocen, en caso de existir, directamente en la cuenta de resultados consolidada.

De acuerdo a la NIIF 13, el grupo ha estimado la consideración del riesgo de crédito en la valoración de la cartera de derivados.

La contabilización de coberturas deja de aplicarse cuando un instrumento de cobertura llega a vencimiento, es vendido o ejercido, o bien no cualifica contablemente para la cobertura. Todo beneficio o pérdida acumulada realizada sobre el instrumento de cobertura contabilizado en Patrimonio Neto se mantiene hasta que dicha transacción se realice. En ese momento, el beneficio o pérdida acumulada en Patrimonio Neto se transfiere a la cuenta de resultados consolidada del ejercicio.



### ***m) Corriente / no corriente***

Se entiende por ciclo normal de explotación, el periodo de tiempo que transcurre entre la adquisición de los activos que se incorporan al desarrollo de las distintas actividades del Grupo y la realización de los productos en forma de efectivo o equivalentes al efectivo.

El negocio principal del Grupo lo constituye la actividad de alquiler de sus edificios de propiedad, para el que se considera que el ciclo normal de sus operaciones se corresponde con el ejercicio natural. Adicionalmente, el Grupo desarrolla la actividad de promoción inmobiliaria y gestión de suelo, cuyo ciclo normal de las operaciones es significativamente distinto al del segmento patrimonial, que constituye la actividad principal del Grupo.

Asimismo, las deudas con entidades de crédito se clasifican como corrientes o no corrientes si el Grupo debe atender irrevocablemente las mismas en un plazo menor o superior a doce meses a partir del cierre del periodo.

### ***n) Impuesto sobre Sociedades***

El gasto por impuesto sobre beneficios representa la suma del gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio y los activos y pasivos por impuestos diferidos.

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula aplicando los tipos impositivos vigentes en el momento de su devengo, sobre la base imponible del ejercicio, y después de aplicar las bonificaciones y deducciones que fiscalmente son admisibles. La base imponible difiere del resultado neto presentado en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada porque excluye partidas de ingresos o gastos que no son gravables o deducibles o lo son en ejercicios futuros. Estos últimos dan lugar a activos o pasivos por impuestos diferidos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos incluyen:

- 1) Aquellos que se relacionan con diferencias temporarias, y se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables por las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal.
- 2) Las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicados fiscalmente.
- 3) Créditos fiscales por limitaciones temporales en la deducción fiscal de gastos financieros y amortizaciones.

Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporaria o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Los activos por impuestos diferidos, solo se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos.

Con ocasión de cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

Activos y pasivos por impuestos diferidos derivados de la valoración con el criterio de valor razonable de las inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados:

Los pasivos por impuestos diferidos derivados de estas valoraciones, que se muestran en los estados financieros, tienen dos orígenes:

- 1) Con motivo de los ajustes semestrales en los valores razonables se estiman los impuestos locales que correspondería pagar en el caso de realización de las inversiones inmobiliarias, concretamente el Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos (en adelante IMIVT). Estas variaciones se abonan o cargan directamente en el epígrafe de la cuenta de resultados “variaciones de valor de inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados” con contrapartida en la partida de pasivo “Impuestos Diferidos”.

Para la estimación de dichos impuestos se ha considerado el mantenimiento de las bases de cálculo del impuesto y sus tipos impositivos, en función de la vigente Ley de Haciendas Locales y cada una de las ordenanzas fiscales de los municipios donde se encuentran las inversiones inmobiliarias del grupo, y ello, siendo conscientes de que uno de los fundamentos de este impuesto ha sido anulado por el Tribunal Constitucional y, en la fecha de cierre de los estados financieros del ejercicio 2017, se está a la espera de que apruebe una modificación de la Ley de Haciendas Locales, en uno u otro sentido, lo que podría afectar a los supuestos realizados.

- 2) Las plusvalías o minusvalías fiscales y potenciales, netas de IMIVT, puestas de manifiesto por las diferencias entre el valor razonable de las inversiones inmobiliarias (y sus pasivos asociados) y sus valores fiscales, dan lugar a potenciales impuestos diferidos en concepto de Impuesto sobre Sociedades (en adelante IS), o impuestos que por este concepto deberían abonarse en caso de realización de dichos activos por su valor razonable.

A estos efectos y con el fin de determinar la carga fiscal por IS por esas plusvalías o minusvalías, se considera el criterio de empresa en funcionamiento, por ser nada razonable suponer que el grupo va a vender toda su cartera inmobiliaria en el ejercicio 2018. El supuesto realizado es de la venta paulatina de todas las inversiones inmobiliarias en los próximos 10/20 años, de forma lineal, bajo el supuesto de rotación de esos activos.

Con el supuesto realizado, las tasas impositivas consideradas en el cálculo de los impuestos sobre sociedades potenciales (23,10%) son menores que las que se aplicarían bajo el supuesto de empresa en liquidación (25%), porque la legislación tributaria actual (y estimada también como futura) contempla mecanismos que reducen las tasas impositivas efectivas. A estos efectos, únicamente se ha considerado el supuesto de reducción de las bases imponibles por reserva de capitalización, y ningún otro.

La Sociedad Dominante, Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. es la cabecera de un Grupo de sociedades acogido al Régimen de Consolidación fiscal, con el grupo fiscal nº 655/09 formado por las siguientes sociedades: Cevasa, Patrimonio en Alquiler, S.L.U., Cevasa, Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U., Cevasa, Hoteles, S.L.U., Cevasa, Proyectos Inmobiliarios, S.L.U., SBD Lloguer Social, S.A. y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U.

Las sociedades del grupo CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L.U. y SBD Lloguer Social, S.A., están acogidas al régimen especial de entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas, régimen compatible con el de consolidación fiscal.

## **o) Ingresos y gastos**

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio de devengo, es decir cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo los principios recogidos en el marco conceptual de las NIIF, el Grupo registra los ingresos que se devengan y todos los gastos asociados. Las ventas de bienes se reconocen cuando se han transferido al comprador sustancialmente todos los riesgos y ventajas que aporta la titularidad de los mismos.

Los intereses recibidos de activos financieros se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos, cuando se declara el derecho del accionista a recibirlos. En cualquier caso, los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de resultados.

### **Arrendamientos operativos**

Los arrendamientos se clasifican como arrendamientos financieros siempre que de las condiciones de los mismos se deduzca que se transfieren al arrendatario sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo objeto del contrato. Los demás arrendamientos se clasifican como arrendamientos operativos. Al 31 de diciembre de 2016 y 2017, la totalidad de los arrendamientos del Grupo tienen el tratamiento de arrendamientos operativos.

Los ingresos y gastos derivados de los acuerdos de arrendamiento operativo se imputan en el estado de resultados integral consolidado en el ejercicio en que se devengan.

Asimismo, el coste de adquisición de los bienes arrendados se presenta en el estado de situación financiera consolidado conforme a su naturaleza, incrementado por el importe de los costes del contrato directamente imputables, los cuales se reconocen como gastos en el plazo del contrato, aplicando el mismo criterio utilizado para el reconocimiento de los ingresos de los arrendamientos.

Cualquier cobro o pago que pudiera realizarse al contratar un arrendamiento operativo se tratará como un cobro o pago anticipado que se imputará al estado de resultados integral consolidado a lo largo del periodo del arrendamiento, a medida que se cedan o reciban los beneficios del activo arrendado.

### **Actividad de promoción y suelo**

- Reconocimiento de las ventas de promociones y suelo.

Siguiendo las NIIF, el Grupo reconoce los ingresos por ventas de promociones y suelo cuando se trasladan al comprador todos los beneficios y riesgos de la propiedad, que suele coincidir con el momento de la escrituración. En cualquier otro caso se mantiene el coste incurrido en la construcción de la promoción en el epígrafe de "Existencias", registrándose el importe recibido a cuenta del precio total de la venta en el epígrafe "Acreedores comerciales - Anticipos" en el balance de situación consolidado.

### **p) Costes por intereses**

Los costes por intereses directamente imputables a la adquisición, construcción o producción de inversiones inmobiliarias o promociones inmobiliarias, que son activos que necesariamente precisan un periodo de tiempo sustancial para estar preparados para su uso o venta previstos, se añaden al coste de dichos activos, hasta el momento en que los activos estén sustancialmente preparados para su uso o venta.

### **q) Estado de resultados global o de ingresos y gastos reconocidos en el Patrimonio Neto consolidado**

El grupo CEVASA ha optado por presentar el resultado integral utilizando dos estados, siendo el primero de ellos la cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio o Estado de Resultados, y el segundo el Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos.

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” (ORI) se muestran en el apartado B) del “Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos”, clasificados por naturaleza. Todas las partidas que aquí se muestran se reclasifican en otros ejercicios a resultados si se cumplen determinados requisitos, al estar relacionados con ajustes por valoración de instrumentos financieros.

### **r) Estado de flujos de efectivo consolidado (método directo)**

En el estado de flujos de efectivo consolidado, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de activos financieros equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones corrientes de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- Actividades de explotación: actividades típicas de la explotación, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.

En este sentido, todos los cobros y pagos derivados de la actividad de promoción inmobiliaria y de suelo se consideran dentro de este apartado, incluyendo la adquisición y venta de inmuebles clasificados como existencias.

- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos no corrientes y otras inversiones no incluidas en el efectivo y medios equivalentes.
- Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

El grupo CEVASA ha elaborado el estado de flujos de efectivo con base en los movimientos reales de su tesorería clasificados de acuerdo a una categorización de conceptos asociados cada uno de ellos a los tres tipos de actividades que integran dicho estado (método directo).

### **s) Costes repercutidos a arrendatarios**

De acuerdo con las NIIF, el Grupo no considera como ingresos (si no como menores gastos), los costes repercutidos a los arrendatarios de sus inversiones inmobiliarias. La facturación por estos conceptos en los ejercicios 2016 y 2017 ha ascendido a 2.319 y 2.474 miles de euros, respectivamente. Estos ingresos se presentan separadamente minorando los gastos de explotación.

### **t) Transacciones con partes vinculadas**

El Grupo realiza todas sus operaciones con partes vinculadas a valores de mercado. Adicionalmente, los precios de transferencia se encuentran adecuadamente soportados, por lo que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que no existen riesgos significativos por estos conceptos de los que puedan derivarse pasivos en el futuro.

#### **A) Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de consolidación**

El origen de las transacciones entre las empresas del Grupo ha sido:

- 1) Prestación de servicios: CEVASA, en su función de sociedad holding, centraliza la administración a nivel de Grupo mediante la prestación a sus filiales de determinados servicios, que son:
  - Servicios de apoyo a la dirección y gestión de negocios.
  - Asistencia financiera y legal.
  - Servicios de gestión administrativa y contable.
  - Control de cumplimiento de los estándares de calidad.
  - Servicios de gestión del personal.
  - Servicios de asesoría legal.
  - Servicios informáticos.
- 2) Gestión patrimonial y administrativa: CEVASA presta a su filial SBD Lloguer Social, S.A. determinados servicios de gestión patrimonial y administrativa de sus activos y pasivos, relacionados con su parque de viviendas en alquiler.
- 3) Prestación de garantías: CEVASA y sus filiales se prestan entre ellas garantías de cobertura de riesgo en relación a la realización de determinadas operaciones financieras.

El monto total del importe medio durante el año 2017, de los préstamos a filiales garantizado por la matriz, fue de 44.923 miles de euros. En el ejercicio 2017 CEVASA facturó por prestar dichas garantías un total de 112 miles de euros, en función del saldo medio garantizado durante el ejercicio. Estos ingresos y gastos han sido eliminados en el proceso de consolidación.

- 4) Servicios de mantenimiento: La filial de CEVASA, Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U. presta servicios de mantenimiento de inmuebles e instalaciones a las sociedades del Grupo.
- 5) Cuenta corriente de préstamo y préstamos intragrupo: Las sociedades del grupo CEVASA realizan préstamos entre ellas con el fin de optimizar el rendimiento financiero en activos y pasivos.

- 6) Servicios de arrendamiento operativo: Cevasa, Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U., arrienda dos plantas de oficinas de su propiedad a las siguientes empresas del Grupo:
- Cevasa, Patrimonio en Alquiler, S.L.U.
  - Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.
  - Cevasa, Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.
- 7) Dividendos: Las filiales de CEVASA reparten dividendos a la matriz.

Aunque el Grupo tributa en régimen de consolidación fiscal y no está obligado a documentar las operaciones vinculadas, todas las operaciones entre las empresas del Grupo están debidamente documentadas según los criterios establecidos en el art. 18 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre del Impuesto sobre Sociedades.

El principio regulador de todas estas operaciones es su realización a precio o valor de mercado.

Tanto los saldos como los resultados consecuencia de las transacciones entre la sociedad matriz el grupo y las sociedades filiales de ésta y las realizadas entre estas últimas, han sido eliminados en el proceso de consolidación de los estados financieros consolidados.

#### **B) Retribuciones a los Órganos de Administración**

Los miembros del órgano de administración de CEVASA perciben retribuciones fijas, dietas y atenciones estatutarias. También vienen devengando a su favor premios por permanencia a percibir tras desarrollar su labor durante un plazo mayor de diez años y cesar en sus cargos.

#### **C) Operaciones con Administradores y Directivos y personas, físicas o jurídicas, vinculadas a ellos**

Durante el ejercicio 2017 se ha realizado las siguientes operaciones con partes, físicas o jurídicas, vinculadas con Administradores y Directivos.

- La sociedad Segarra de Figarolas i Associats, S.L., con vínculos con el consejero de la Sociedad Don Ángel Segarra Ferré, prestó a favor de CEVASA servicios de asesoramiento mercantil, por un importe de 9 mil euros.
- Durante el 2017, un familiar con primer grado de consanguinidad al consejero de la Sociedad Don Manuel Valiente Margelí, realizó a favor de Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. servicios de arquitectura, por un importe de 10 mil euros.
- Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U. presta servicios de alquiler de oficinas de su propiedad a empresas vinculadas a la Sra. María Vaqué Boix (accionista de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y miembro de su Consejo de Administración). El importe facturado por este concepto ha sido de 14 mil euros.

#### **D) Operaciones con accionistas significativos y personas, físicas o jurídicas, vinculadas a los mimos**

En el ejercicio 2017, las operaciones realizadas con accionistas significativos fueron las siguientes:

- Con Montania Creative, S.L. y 2 PI Smart Services, S.L. 2017., sociedades vinculadas al accionista Don Albert Víctor Vaqué: dichas sociedades prestaron servicios de asesoramiento publicitario y de marketing, la primera de ellas y de suministro de material eléctrico la segunda de ella, por un importe total facturado de 54 mil euros a CEVASA (81 mil euros a todo el Grupo).

- Asimismo Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L., alquila una oficina a Montania Creative, S.L., sociedad vinculada al accionista D. Albert Víctor Vaqué. El importe facturado por este concepto en el 2017 fue de 6 mil euros.

El precio regulador de todos estos servicios es a precio o valor de mercado.

**E) Pagos de dividendos a partes vinculadas**

Durante al año 2017, la Sociedad Dominante ha distribuido un dividendo a sus accionistas de 3.474 miles de euros. Durante el año 2016 se pagaron dividendos por un total de 3.011 miles de euros.

Las acciones de la Sociedad están representadas por medio de anotaciones en cuenta y los dividendos no se satisfacen directamente a los accionistas de la Sociedad, sino a través de las entidades depositarias, que son las encargadas de su abono posterior a los accionistas que constan como tales en sus registros en las fechas de los pagos. Por ello, la Sociedad no conoce con exactitud y certeza el importe de dividendos abonados a la totalidad de las partes vinculadas.

## 5. Resultado por acción

### a) Resultado básico por acción

El resultado básico por acción se determina dividiendo el resultado neto atribuido a los accionistas de la Sociedad Dominante (después de impuestos y minoritarios) entre el número medio ponderado de las acciones en circulación durante ese periodo, sin incluir el número medio de acciones de la Sociedad dominante en autocartera. De acuerdo con ello:

	Miles de Euros	
	2017	2016 Reexpresado
<b>Resultado consolidado del ejercicio atribuida a los accionistas de la Sociedad Dominante:</b> - procedente de actividades continuadas	14.544	25.332
	Nº.de acciones	Nº.de acciones
Número medio de acciones ordinarias (en miles)	23.171	23.171
	Euros	
<b>Resultado básico por acción atribuido a la Sociedad Dominante</b> - procedente de actividades continuadas	0,63	1,09

## **b) Resultado diluido por acción**

El resultado diluido por acción puede producirse cuando una sociedad tiene obligaciones u otros instrumentos financieros convertibles en acciones.

El resultado por acción diluido se calcula como el cociente entre el resultado neto del período atribuible a los accionistas ordinarios ajustados por el efecto atribuible a las acciones ordinarias potenciales con efecto dilutivo y el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el periodo, ajustado por el promedio ponderado de las acciones ordinarias que serían emitidas si se convirtieran todas las acciones ordinarias potenciales en acciones ordinarias de la sociedad. A estos efectos se considera que la conversión tiene lugar al comienzo del período o en el momento de la emisión de las acciones ordinarias potenciales, si éstas se hubiesen puesto en circulación durante el propio período.

Puesto que no existen pasivos financieros convertibles en acciones, el resultado básico coincide con el diluido. En el grupo CEVASA no existen instrumentos financieros dilutivos.

## **6. Información financiera por segmentos**

### **Criterios de segmentación**

#### **- Marco conceptual, metodología y guía para la interpretación de la información segmentada.**

a) La información por segmentos que se facilita (Estados financieros por segmentos) se basa en los registros contables detallados que se realizan para cada uno de los centros de coste/beneficio del Grupo y que se genera mediante las aplicaciones informáticas de que cuenta el Grupo.

Cada uno de estos segmentos está considerado como línea de negocio autónomo, que dispone de recursos propios e independientes.

b) Un segmento de operaciones es un componente identificable del Grupo, encargado de suministrar un único producto o servicio, o bien un conjunto de ellos que se encuentran relacionados, y que se caracterizan por estar sometidos a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros segmentos de negocio dentro de la misma empresa.

c) Los activos, pasivos, ingresos y gastos directamente atribuibles a los segmentos se han atribuido a los mismos.

- Los activos de un segmento son los correspondientes a la operación el Grupo, que el segmento emplea para llevar a cabo su actividad, incluyendo los directamente atribuibles al segmento en cuestión.
- Los pasivos de un segmento son los correspondientes a la operación del Grupo, que el segmento emplea para llevar a cabo su actividad, incluyendo los directamente atribuibles al segmento en cuestión.
- Los ingresos de un segmento están formados por aquellos directamente atribuibles al mismo.
- El gasto de un segmento está formado por los gastos derivados de las actividades de operación del mismo, que le son directamente atribuibles.



Los activos, pasivos, ingresos y gastos asociados a los servicios centrales y otros servicios relacionados con el funcionamiento del Grupo como un todo no se consideran directamente atribuibles a ninguna de las actividades o segmentos de operación en concreto, aunque se han imputado a éstos en función del consumo de estos servicios por los mismos, mediante coeficientes determinados aplicando los criterios del manual de precios de transferencia.

Los coeficientes de distribución aplicados a los ejercicios 2017 y 2016 han sido:

	2017	2016
	Coeficientes de distribución (%)	
Patrimonio en alquiler	80%	80%
Promoción inmobiliaria y de suelo	20%	20%
Inversiones financieras y operaciones corporativas	0%	0%

Con el fin de ofrecer una información lo más fiable posible respecto a los rendimientos de cada segmento, se ha optado por imputar el gasto por el impuesto sobre las ganancias a los diferentes segmentos del Grupo, calculado en función del importe que de sus ganancias o pérdidas se deriva, considerando las bonificaciones y deducciones fiscales que le son directamente imputables.

Bajo el criterio anterior, entre los activos y pasivos derivados de los segmentos, además de los derivados de las operaciones del mismo, se incluyen la deuda o crédito por el Impuesto sobre Sociedades, corriente y diferido o anticipado, directamente asociado al segmento.

d) Los fondos propios de las sociedades del Grupo se han imputado a cada uno de los segmentos tras analizar la procedencia de los mismos desde el comienzo de las operaciones del grupo, en base a la información segmentada de la que se dispone:

- Se ha analizado el origen, por segmentos, de los resultados anuales del grupo consolidado.
- De aquí se ha extrapolado qué parte de las reservas dotadas y de los dividendos distribuidos en cada ejercicio procedía de los resultados de cada segmento, considerando que aquellos centros de coste/beneficio y segmentos con resultados negativos no contribuyen a los dividendos satisfechos.
- Las operaciones de aumento y reducción de capital han originado movimientos en cada uno de los epígrafes de los fondos propios (capital y diferentes reservas) distribuibles proporcionalmente a los diferentes segmentos en función de los saldos previos imputables a los mismos.
- Las reservas que han tenido su origen en revalorizaciones legales de elementos de activos (leyes de regularización y actualización de balances) se ha distribuido entre los diferentes segmentos en función de la atribución a los mismos de los activos actualizados o revalorizados.
- A partir del ejercicio 2015, los fondos propios que han tenido su origen en operaciones corporativas como fusiones, combinaciones de negocios y similares se han distribuido al segmento "Inversiones financieras y operaciones corporativas". En ejercicios anteriores se habían imputado entre los otros segmentos de operación.

e) La distribución de los saldos financieros entre los diferentes segmentos se ha realizado como un complemento residual de la imputación del resto de activos y pasivos y de los fondos propios de las sociedades del Grupo, llevada a cabo bajo los criterios anteriores.

Los saldos financieros positivos o negativos por segmentos deben interpretarse como:

- Existe un saldo de tesorería total generado por todos los negocios en conjunto.
- Los saldos positivos deben interpretarse como el saldo de caja generado por las actividades del segmento.
- Los saldos negativos deben interpretarse como que los segmentos a los que se les atribuye se están financiando con cargo a los saldos positivos generados por otros segmentos. Este es un criterio similar al saldo de una cuenta de crédito multiempresa en las que algunas sociedades aportan flujos positivos mientras que otras se financian de la misma.

f) Tratamiento de recalificaciones de activos o pasivos de un segmento a otro: cuando activos y pasivos son reclasificados de un segmento a otro (p.ej.: un edificio en construcción y su financiación externa, inicialmente destinado a la venta -promoción inmobiliaria- se destina finalmente al alquiler –patrimonio inmobiliario-), esta reclasificación supone una transmisión interna de esos activos y pasivos por su valor en libros y por el valor diferencial entre los primeros y segundos. El segmento adquiriente reduce su tesorería y la aumenta el segmento transmitente.

Además, aquellos fondos propios preexistentes imputables a los activos y pasivos reclasificados se clasifican dentro del segmento destinatario, por considerarse que puesto que el activo se clasifica finalmente en un nuevo negocio, sus costes (o beneficios) históricos asociados deben entenderse costes (o beneficios) del segmento en el que finalmente queda asignado el activo.

El efecto de estos cambios se muestra, junto con otras transferencias entre segmentos, en la línea del estado de flujos de efectivo segmentados “Traspaso de Patrimonio entre líneas de negocio”.

g) Tratamiento de la autocartera: mientras se ostentan acciones propias, éstas se consideran minorando los Fondos Propios del segmento “Patrimonio Financiero”, puesto que se trata de un activo de esa naturaleza y no se ha decidido cuál será el destino de dicha autocartera (venta o amortización futura). Por tanto, todas las compras y ventas de autocartera se consideran realizadas por dicho segmento o línea de negocio.

- **Criterios de segmentación e identificación de los segmentos.**

a) La información por segmentos se estructura, en primer lugar, en función de las distintas líneas de negocio del Grupo y, en segundo lugar, siguiendo una distribución geográfica.

b) Las líneas de negocio del Grupo CEVASA se identifican; teniendo en cuenta, por un lado, la naturaleza de los productos y servicios ofrecidos y, por otro, los segmentos de clientes a los que van dirigidos.

En el ejercicio 2017 el Grupo CEVASA centró sus actividades en las siguientes grandes líneas de negocio:

- Patrimonio en alquiler.
- Proyectos y promociones inmobiliarias.
- Inversiones financieras y operaciones corporativas.

Las principales agrupaciones de UGE,s o Unidades Generadoras de Efectivo integrantes de cada uno de los segmentos anteriores o línea de negocio, son las siguientes:

Patrimonio en alquiler:

1) *Inversiones inmobiliarias y concesiones administrativas.*

El Grupo CEVASA tiene en la Comunidad Autónoma de Catalunya, edificios que se explotan en arrendamiento, excepto las superficies destinadas a oficinas propias. Las unidades y superficies de los inmuebles arrendados a 31.12.2017, ofrecidos en arrendamiento o recientemente acabados con destino el alquiler se detallan a continuación:

	Viviendas		Garajes y anexos		Total	
	Número de viviendas, locales comerciales, oficinas y edificios industriales	Metros cuadrados	Número de garajes y anexos	Metros cuadrados	Número de viviendas, locales comerciales, oficinas, edificios industriales, garajes y anexos.	Metros cuadrados
<b>RESIDENCIAL</b>						
<b>A) INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>	<b>2.164</b>	<b>205.528</b>	<b>2.640</b>	<b>60.317</b>	<b>4.804</b>	<b>265.846</b>
<i>Viviendas de rentas libres</i>						
Sin protección oficial	239	24.293	471	11.338	<b>710</b>	<b>35.631</b>
Calificadas VPO 1968	491	46.142	491	11.473	<b>982</b>	<b>57.615</b>
<i>Viviendas con renta máxima limitada por legislación VPO</i>						
Calificadas VPO regimenes modernos	792	74.761	1.036	22.505	<b>1.828</b>	<b>97.266</b>
<i>Viviendas con renta antigua</i>						
Calificadas VPO 1968	642	60.332	642	15.002	<b>1.284</b>	<b>75.334</b>
<b>B) CONCESIONES ADMINISTRATIVAS</b>	<b>25</b>	<b>1.896</b>			<b>25</b>	<b>1.896</b>
<i>Viviendas con renta máxima limitada por legislación VPO</i>						
Calificadas VPO regimenes modernos	25	1.896			<b>25</b>	<b>1.896</b>
<b>TOTAL RESIDENCIAL</b>	<b>2.189</b>	<b>207.424</b>	<b>2.640</b>	<b>60.317</b>	<b>4.829</b>	<b>267.742</b>
<b>COMERCIAL</b>						
<b>A) INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>						
Locales	88	14.679			<b>88</b>	<b>14.679</b>
Oficinas	104	19.980			<b>104</b>	<b>19.980</b>
Edificios industriales	1	10.944			<b>1</b>	<b>10.944</b>
Parking comercial	1	7.415			<b>1</b>	<b>7.415</b>
<b>TOTAL COMERCIAL</b>	<b>194</b>	<b>53.018</b>			<b>194</b>	<b>53.018</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.383</b>	<b>260.443</b>	<b>2.640</b>	<b>60.317</b>	<b>5.023</b>	<b>320.760</b>

En el ejercicio 2017 se han incorporado dos nuevas inversiones inmobiliarias en alquiler:

- Un edificio de 37 viviendas, 68 plazas de aparcamiento y trasteros y un local comercial, en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona).
- Un edificio de 19 viviendas, 3 locales comerciales y una oficina en el centro de Barcelona.

Proyectos y promociones inmobiliarias:

1) Propiedades en construcción o en stock que se utilizarán como propiedades, planta y equipos.

Se tiene como criterio imputar a esta actividad o segmento aquellas inversiones que se realizan en solares en los que, aunque se prevea edificar sobre ellos promociones destinadas al alquiler que se incorporarán dentro de las inversiones inmobiliarias del Grupo, estas edificaciones todavía no se han ejecutado ni promovido por las Sociedades del Grupo. Durante esta fase y por incurrirse en riesgos propios de la actividad promotora, estos solares y edificios en construcción, se imputan a este segmento, sin perjuicio de que una vez acabados, se transfieran al segmento "Patrimonio en Alquiler".

En base a este criterio se han clasificado en este segmento las inversiones que se mencionan a continuación:

1) Solares en propiedad:

- Solar industrial situado en Barcelona, de 7.289 m<sup>2</sup> (14.662 m<sup>2</sup> edificables), que se tiene previsto destinar, en principio, a construir edificios en alquiler.
- Solar adquirido en la localidad de Terrassa (Barcelona), destinado a construir edificios en alquiler, con una edificabilidad de 8.193m<sup>2</sup>.
- Un solar adquirido en proindiviso y del que actualmente ostentamos, mediante reparcelación, la plena propiedad en la localidad de Sabadell (Barcelona), con un techo edificable de 12.258,50 m<sup>2</sup>.
- Un nuevo solar adquirido en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona), con destino la construcción de un edificio en alquiler de protección oficial, con un techo edificable de 3.650 m<sup>2</sup>.

2) Proyectos en desarrollo sobre solares en proceso de calificación urbanística:

- Desarrollo de un convenio suscrito con los propietarios de 130.000 m<sup>2</sup> calificados de equipamientos en la población de Sant Joan Despí (Barcelona). El grupo CEVASA puede llegar a percibir el 10% de los derechos edificatorios en función del resultado de este proceso de desarrollo del suelo.

3) Proyectos en desarrollo sobre solares urbanos.

- Siete solares por 6.297,84 m<sup>2</sup> en la localidad de la Seu d' Urgell (Lleida), con un techo edificable de 18.500m<sup>2</sup>.
- Once solares en la localidad de El Vendrell (Tarragona), con un techo edificable de 67.340 m<sup>2</sup>.
- Una actuación frente al mar en la localidad de Montgat (Barcelona), con una edificabilidad total de 3.600 m<sup>2</sup> en residencial y comercial.
- 77,72% de un solar con una superficie de 5.569,85 m<sup>2</sup>, ubicado en la localidad de Hospitalet de Llobregat (Barcelona).
- 50% de un solar con una superficie de 1.782 m<sup>2</sup>, en la localidad de Sant Joan Despí (Barcelona).

4) Promociones finalizadas y en comercialización para la venta:

- A fecha 31 de diciembre de 2017 quedaban por vender algunos trasteros y plazas de aparcamiento de la promoción acabada "El Pulmó Verd", fase I y fase II en la localidad de Berga (Barcelona).
- A fecha 31 de diciembre de 2017 quedaba por vender 1 plaza de aparcamiento de una promoción inmobiliaria en la localidad de Montgat (Barcelona).

#### Explotación Hotelera:

A comienzos del 2016 el Grupo vendió el hotel de su propiedad ubicado en la localidad de Torreveja (Alicante). Dicho hotel disponía de 13.449,45 m2 construidos y 1.500 m2 en superficie descubierta. El mismo se vendió por un total de 11.300 miles de euros. Esta operación ocasionó un resultado positivo antes de impuestos de 9.170 miles de euros. Adicionalmente se produjeron otros costes asociados a la operativa del hotel durante los primeros días del año y al cese de las operaciones, con lo que aportación del hotel al resultado antes de impuestos fue de 9.021 miles de euros.

#### Inversiones financieras:

Las inversiones financieras realizadas por el Grupo CEVASA son mayoritariamente inversiones en activos financieros.

La actividad de explotación del patrimonio en alquiler se ha desarrollado en el transcurso del año 2017 y 2016 en la Comunidad de Catalunya. La actividad de explotación hotelera, hasta comienzos del año 2016, se desarrolló en la Comunidad Valenciana, y el resto de actividades se desarrollan únicamente en Catalunya.

## **7. Activos intangibles**

Los movimientos habidos en los distintos epígrafes de "Activos intangibles" durante los ejercicios 2017 y 2016, han sido los siguientes:

Coste	Miles de Euros			
	31/12/2016	Adiciones	Bajas	31/12/2017
Concesiones administrativas	2.058			2.058
Aplicaciones informáticas	520	29	-238	311
<b>Total coste</b>	<b>2.578</b>	<b>29</b>	<b>-238</b>	<b>2.369</b>

Amortizaciones	Miles de Euros			
	31/12/2016	Dotaciones	Bajas	31/12/2017
Concesiones administrativas	137	33		170
Aplicaciones informáticas	474	22	-238	258
<b>Total amortización acumulada</b>	<b>611</b>	<b>55</b>	<b>-238</b>	<b>428</b>

Deterioros	Miles de Euros		
	31/12/2016	Adiciones	31/12/2017
Concesiones administrativas	627	261	888
<b>Total deterioros</b>	<b>627</b>	<b>261</b>	<b>888</b>

Total Inmovilizado Intangible	Miles de Euros	
	31/12/2017	31/12/2016
Coste	2.369	2.578
Amortizaciones	428	611
<b>Total neto</b>	<b>1.941</b>	<b>1.966</b>
Deterioro	888	627
<b>Total concesiones administrativas</b>	<b>999</b>	<b>1.293</b>
<b>Total otro inmovilizado intangible</b>	<b>53</b>	<b>46</b>
<b>Total Inmovilizado intangible</b>	<b>1.052</b>	<b>1.339</b>
Valor razonable concesiones administrativas	999	1.293

Coste	Miles de Euros			
	31/12/2015	Adiciones	Bajas	31/12/2016
Concesiones administrativas	2.058			2.058
Aplicaciones informáticas	519	16	-14	520
<b>Total coste</b>	<b>2.576</b>	<b>16</b>	<b>-14</b>	<b>2.578</b>

Amortizaciones	Miles de Euros			31/12/2016
	31/12/2015	Dotaciones	Bajas	
Concesiones administrativas	106	32		137
Aplicaciones informáticas	468	17	-11	474
<b>Total amortización acumulada</b>	<b>574</b>	<b>48</b>	<b>-11</b>	<b>611</b>

Deterioros	Miles de Euros		
	31/12/2015	Reversiones	31/12/2016
Concesiones administrativas	689	-61	627
<b>Total deterioros</b>	<b>689</b>	<b>-61</b>	<b>627</b>

Total Inmovilizado Intangible	Miles de Euros	
	31/12/2016	31/12/2015
Coste	2.578	2.576
Amortizaciones	611	574
<b>Total neto</b>	<b>1.967</b>	<b>2.002</b>
Deterioro	627	689
<b>Total concesiones administrativas</b>	<b>1.293</b>	<b>1.263</b>
<b>Total otro inmovilizado intangible</b>	<b>46</b>	<b>51</b>
<b>Total Inmovilizado intangible</b>	<b>1.339</b>	<b>1.313</b>
Valor razonable concesiones administrativas	1.293	1.263

La única concesión administrativa de titularidad del Grupo CEVASA, registrada a 31 de diciembre de 2017, tiene las siguientes características:

- Se trata de una concesión administrativa sobre suelo municipal para la promoción y explotación en arrendamiento de 25 viviendas de Protección Oficial (VPO) en la localidad de Sant Joan de les Abadesses (Girona), durante el plazo de 47 años desde el inicio de la misma (otorgamiento de la licencia de obras: 02/11/2009).

- Como contrapartida a la construcción del edificio, el grupo podrá explotarlo en arrendamiento hasta el final de la concesión (02/11/2056). Hasta el 30/12/2036 cumpliendo las condiciones y limitaciones del régimen de protección oficial y como viviendas libres después de esa fecha.
- Las viviendas deben permanecer en arrendamiento durante toda la duración de la concesión.
- Dicho edificio está completamente ocupado.

El coste bruto de los activos intangibles totalmente amortizados pero que siguen prestando servicio es el siguiente:

Descripción	Miles de Euros	
	31/12/2017	31/12/2016
Aplicaciones informáticas	219	413
<b>Total</b>	<b>219</b>	<b>413</b>

## 8. Inmovilizado material

Los movimientos habidos en los distintos epígrafes del "Inmovilizado material" durante los ejercicios 2017 y 2016, han sido los siguientes:

Coste	Miles de Euros				
	31/12/2016 Reexpresado	Adiciones	Bajas	Reclasificaciones	31/12/2017
<b>Propiedades para uso propio</b>					
Solar Oficinas administrativas	41				41
Oficinas administrativas (Edificación, mobiliario e instalaciones)	1.270	22	-18	69	1.343
<b>Total coste</b>	<b>1.311</b>	<b>22</b>	<b>-18</b>	<b>69</b>	<b>1.384</b>



Amortizaciones	Miles de Euros			
	31/12/2016 Reexpresado	Dotaciones	Reclasificaciones	31/12/2017
<b>Propiedades para uso propio</b> Oficinas administrativas (Edificación, mobiliario e instalaciones)	1.002	26	2	1.030
<b>Total amortización acumulada</b>	<b>1.002</b>	<b>26</b>	<b>2</b>	<b>1.030</b>

<b>Total Propiedades para uso propio</b>	Miles de Euros	
	31/12/2017	31/12/2016 Reexpresado
Coste	1.384	1.311
Amortizaciones	1.030	1.002
<b>Total neto</b>	<b>355</b>	<b>309</b>
Valor razonable plantas de oficinas ocupadas por el dueño	1.469	1.447

Coste	Miles de Euros				
	31/12/2015 Reexpresado	Reclasificaciones y trasposos de inversiones inmobiliarias	Adiciones	Bajas	31/12/2016 Reexpresado
<b>Inmuebles para uso propio</b>					
Hoteles en explotación	7.435			-7.345	
Solar Oficinas administrativas		41			41
Oficinas administrativas	869	378	23		1.270
Mobiliario e instalaciones	13	-13			
<b>Total coste</b>	<b>8.316</b>	<b>406</b>	<b>23</b>	<b>-7.345</b>	<b>1.311</b>

Amortizaciones	Miles de Euros			
	31/12/2015 Reexpresado	Dotaciones	Bajas	31/12/2016 Reexpresado
<b>Propiedades para uso propio</b>				
Hoteles en explotación	6.658		-6.658	
Oficinas administrativas	956	48	-2	1.002
<b>Total amortización acumulada</b>	<b>7.615</b>	<b>48</b>	<b>-6.660</b>	<b>1.002</b>

Total Propiedades para uso propio	Miles de Euros	
	31/12/2016 Reexpresado	31/12/2015
Coste	1.311	8.316
Amortizaciones	1.002	7.615
<b>Total neto</b>	<b>309</b>	<b>701</b>
Valor razonable Solar e Edificios	1.447	10.306

Al 31 de diciembre de 2017, el Grupo tiene destinadas al uso propio dos plantas del edificio de su propiedad situado en la Avenida Meridiana, 350 de Barcelona.

Ninguno de los bienes del 'Inmovilizado material' está hipotecado o utilizado como garantía en ninguna transacción financiera.

A comienzos del año 2016 el Grupo vendió el hotel propiedad del mismo en la localidad de Torreveja (Alicante), dando de baja su valor en libros. La diferencia entre el precio de venta, neto de gastos asociados a la operación, y aquel valor, se registró como resultado por venta del inmovilizado.

El valor razonable del complejo hotelero Cabo Cervera a 31 de diciembre de 2015 ascendía 10.306 miles de euros, según valoración realizada por "Duff & Phelps" (tasador independiente no vinculado al Grupo), y que se informaba en el informe elaborado por el mismo en fecha 9 de marzo de 2016, con los criterios informados en el punto 4.d) de esta memoria.

El Grupo tiene formalizadas pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material, así como las posibles reclamaciones que se le puedan presentar por el ejercicio de su actividad, entendiéndose que dichas pólizas cubren de manera suficiente los riesgos a los que están sometidos.

El coste bruto de los elementos totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2017 y 2016 es el siguiente:

Descripción	Miles de Euros	
	31/12/2017	31/12/2016 Reexpresado
Oficinas administrativas	458	443
Utillaje y herramientas	13	13
<b>Total</b>	<b>471</b>	<b>456</b>

## 9. Inversiones inmobiliarias

### 9.1) Inversiones inmobiliarias en alquiler u ofrecidas en alquiler valoradas por el criterio de valor razonable

Los movimientos habidos en los distintos epígrafes de "Inversiones inmobiliarias" en alquiler u ofrecidas en alquiler, durante los ejercicios 2017 y 2016, han sido los siguientes:

Concepto	Miles de Euros					31/12/2017
	31/12/2016 Reexpresado	Por compras o ventas de inversiones inmobiliarias		Por inversiones en curso en inversiones inmobiliarias	Por variaciones del valor razonable de inversiones inmobiliarias existentes	
		Adiciones por adquisición de nuevas inversiones	Importes previamente clasificados como inv.inmobiliarias en construcción	Adiciones		
Solar	87.721	11.408			5.529	104.658
Edificios	255.732	9.773	520	317	6.004	272.345
<b>Total</b>	<b>343.453</b>	<b>21.180</b>	<b>520</b>	<b>317</b>	<b>11.533</b>	<b>377.003</b>

Concepto	Miles de Euros				
	31/12/2015 Reexpresado	Por compras o ventas de inversiones inmobiliarias	Por variaciones del valor razonable de inversiones inmobiliarias existentes	Reclasificaciones	31/12/2016 Reexpresado
		Adiciones por adquisición de nuevas inversiones			
Solar		345		87.376	87.721
Edificios (*)	322.772	943	19.393	-87.376	255.732
<b>Total</b>	<b>322.772</b>	<b>1.288</b>	<b>19.393</b>		<b>343.453</b>

(\*) En el Informe de tasación del ejercicio 2015 no se disponía de los desgloses del valor razonable entre solares y edificios

Adicionalmente, se informa del valor neto contable de esas inversiones considerando su valor fiscal:

Total Inversiones Inmobiliarias	Miles de Euros	
	31/12/2017	31/12/2016
Coste fiscales	206.385	181.234
Amortizaciones fiscales	30.718	29.063
<b>Total coste neto fiscal</b>	<b>175.667</b>	<b>152.171</b>
Deterioro fiscal	4.634	4.022
<b>Total valor fiscal</b>	<b>171.033</b>	<b>148.150</b>
Valor razonable	376.686	343.453

Con las particularidades que se detallan en el párrafo siguiente, los valores razonables de las inversiones inmobiliarias del Grupo a 31 de diciembre de 2017 y 2016 informados en los anteriores cuadros son los informados por American Appraisal España, S.A. ("Duff & Phelps"), tasador independiente no vinculado al Grupo, en sus informes de valoración de fechas 23 de enero de 2018 y 9 de marzo de 2017 y cuyas principales premisas para su elaboración se facilitan en el punto 4.d) de esta memoria.

Respecto a las compras de nuevos edificios e inmuebles, realizados durante cada uno de los ejercicios, es criterio de los administradores que su valor razonable se corresponda con el precio pagado a terceros, y no son objeto de tasación externa hasta la primera tasación del ejercicio siguiente al que se adquirieren. Adicionalmente, respecto a las obras de mejora de edificios en explotación, en curso y realizadas desde la última tasación externa, se considera mayor valor razonable de los edificios, en tanto este criterio es confirmado o no en la siguiente tasación externa en que se tienen en consideración.

Las rentas, netas de repercusiones de gastos, devengadas durante los ejercicios 2017 y 2016, y derivadas del alquiler de las inversiones inmobiliarias en alquiler han ascendido a 14.432 y 13.459 miles de euros (véase Nota 22.1), respectivamente, y figuran registrados en el epígrafe "Ingresos de inversiones inmobiliarias y de concesiones administrativas" de la cuenta de resultados consolidada adjunto.

#### Movimientos del ejercicio 2017, en el valor razonable, derivado de nuevas inversiones

Durante el ejercicio 2017 se adquirieron los siguientes inmuebles:

- Un edificio de viviendas, plazas de garaje y un local comercial en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona), por un total de 9.664 miles de euros, de los que 9.144 miles de euros corresponden a inversiones realizadas en el ejercicio 2017 y 520 miles de euros en inversiones realizadas en el año 2016, previamente clasificadas como inversiones inmobiliarias en construcción.
- Un edificio de viviendas y locales comerciales, en la ciudad de Barcelona, por 12.036 miles de euros.
- Adicionalmente, se han invertido 317 miles de euros en obras en curso en los espacios comerciales del complejo Meridiano Cero (Barcelona). Estas obras no han sido consideradas por el tasador externo en la determinación del valor razonable de dichos espacios, por no disponer de información sobre las mismas y por tratarse de obras en curso. Siguiendo los criterios del Grupo, el coste de estas obras se ha considerado un mayor valor razonable de los espacios, adicional al señalado por los tasadores externos.

#### Movimientos del ejercicio 2016, en el valor razonable, derivado de nuevas inversiones

Durante el ejercicio 2016 se adquirió la primera planta de un edificio en la localidad de Barcelona, destinado a oficinas, por un total de 1.288 miles de euros.

Por el contrario no se realizaron enajenaciones de inversiones inmobiliarias.

### **9.2) Inversiones inmobiliarias en construcción o en stock**

En la Nota 6 "Información financiera por segmentos" se ofrece la relación de inversiones inmobiliarias en construcción o en stock que se utilizarán como propiedades, planta y equipos.

Los movimientos habidos en los diferentes epígrafes de "Inversiones inmobiliarias en construcción o en stock", durante los ejercicios 2017 y 2016, han sido los siguientes:

Concepto	Miles de Euros				
	31/12/2016 Reexpresado	Adiciones/bajas por nuevas inversiones o desinversiones	Traspaso a inversiones inmobiliarias finalizadas	Por variaciones del valor razonable	31/12/2017
Solares sin edificar	5.346	1.162		204	6.712
Obras en curso y anticipos sobre edificios en construcción	520		-520		
<b>Total</b>	<b>5.866</b>	<b>1.162</b>	<b>-520</b>	<b>204</b>	<b>6.712</b>

Concepto	Miles de Euros			
	31/12/2015 Reexpresado	Adiciones/bajas por nuevas inversiones o desinversiones	Por variaciones del valor razonable	31/12/2016 Reexpresado
Solar sin edificar	5.294		52	5.346
Obras en curso y anticipos sobre edificios en construcción		520		520
<b>Total coste</b>	<b>5.294</b>	<b>520</b>	<b>52</b>	<b>5.866</b>

Adicionalmente, se informa del valor neto contable de esas inversiones, considerado como su valor fiscal:

Miles de Euros		
Descripción	31/12/2017	31/12/2016
Coste fiscal Solar VPO en Terrassa (Barcelona)	3.230	3.230
Coste fiscal Solar Torrent d'Estadella (Barcelona)	2.918	2.918
Coste fiscal Solar VPO en Cornellà de Llobregat (Barcelona)	1.162	
Coste fiscal Anticipos sobre solares en construcción		520
<b>Total coste valor fiscal</b>	<b>7.310</b>	<b>6.668</b>
Deterioro fiscal	598	802
Total valor razonable	6.712	5.866

#### Movimientos del ejercicio 2017 derivados de nuevas inversiones

Durante el ejercicio 2017 el Grupo adquirió un solar en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona) con destino la construcción de un edificio en alquiler de protección oficial, por un importe de 1.162 miles de euros.

#### Movimientos del ejercicio 2016, derivados de nuevas inversiones

Durante el ejercicio 2016 el Grupo realizó un pago a cuenta del precio, por 520 miles de euros, de, un edificio en construcción compuesto de 37 viviendas en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona). La compra del mencionado edificio se formalizó en enero del 2017, una vez finalizada la construcción del mismo.

El Grupo tiene formalizadas pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de sus inversiones inmobiliarias, en alquiler o con ese destino, así como las posibles reclamaciones que se le puedan presentar por el ejercicio de su actividad, entendiendo que dichas pólizas cubren de manera suficiente los riesgos a los que están sometidos.

#### Inversiones inmobiliarias con garantía hipotecaria

Al 31 de diciembre de 2017, el Grupo tiene firmados préstamos con garantía hipotecaria por importe pendiente de amortizar de 98.520 miles de euros (Notas 15 y 16), sobre varios inmuebles integrantes de sus inversiones inmobiliarias en alquiler u ofrecidas en alquiler, con un valor razonable al cierre del periodo de 141.257 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2016, los importes anteriores ascendían a 91.813 y 119.140 miles de euros, respectivamente.

## **10. Inversiones en empresas asociadas**

Ni durante el ejercicio 2017 ni 2016 se han realizado inversiones en empresas asociadas.

## **11. Combinaciones de negocio**

Ni durante el ejercicio 2017 y 2016 se han llevado a cabo combinaciones de negocio.

## **12. Activos financieros no corrientes**

### **12.1.) Instrumentos financieros de patrimonio**

Estas inversiones están formadas por una cartera de renta variable adquirida con la intención de mantenerla a largo plazo (instrumentos de patrimonio disponibles para su venta).

Al cierre de los ejercicios 2017 y 2016, el Grupo CEVASA tenía en éste epígrafe una inversión total de 6.497 y 1.222 miles de euros, respectivamente, a valor razonable, en participaciones en instituciones de inversión colectiva y en instrumentos de capital de otras empresas o derechos sobre los mismos, principalmente acciones de sociedades con títulos admitidos a cotización oficial en los mercados de valores.

Las diferencias entre el valor razonable de estos activos y su valor de coste de coste se registran en el Patrimonio Neto.

El Grupo CEVASA no está utilizando ni utilizó en los años 2017 y 2016 instrumentos financieros derivados con fines de cobertura de las exposiciones a los riesgos financieros de estas inversiones.

### **12.2.) Otros activos financieros a largo plazo**

Se corresponden, con depósitos bancarios, pignorados todos ellos en garantía de préstamos, y también se incluyen en este epígrafe los importes depositados por el Grupo CEVASA ante las Administraciones Públicas autonómicas, que previamente ha recibido de los inquilinos de los complejos inmobiliarios, en concepto de fianzas.

El detalle y movimiento de éste epígrafe, durante los años 2017 y 2016, han sido los siguientes:

	Miles de Euros		
	Saldo a 31.12.2016	Aplicaciones, mayor valor o mayor depósito	Saldo a 31.12.2017
Fianzas	2	-2	
Depósitos	13	2	15
Depósitos ante las AAPP de fianzas recibidas por arrendamientos	1.184	88	1.272
Préstamos a terceros	581	77	658
Fondos de inversión pignorados en garantía de préstamos	6.601	-6.601	
Depósitos bancarios pignorados en garantía de préstamos	2.905	-763	2.142
<b>Total</b>	<b>11.286</b>	<b>-7.199</b>	<b>4.087</b>

	Miles de Euros		
	Saldo a 31.12.2015	Aplicaciones, mayor valor o mayor depósito	Saldo a 31.12.2016
Fianzas	3	-1	2
Depósitos	13		13
Depósitos ante las AAPP de fianzas recibidas por arrendamientos	1.094	90	1.184
Préstamos a terceros		581	581
Fondos de inversión pignorados en garantía de préstamos	6.546	55	6.601
Depósitos bancarios pignorados en garantía de préstamos	3.557	-652	2.905
<b>Total</b>	<b>11.213</b>	<b>73</b>	<b>11.286</b>

Respecto a los activos financieros no corrientes (epígrafes AV.1 y AV.2 del balance), ninguno de ellos se encontraba en mora a 31 de diciembre de 2017.

### **13. Existencias**

#### Existencias inmobiliarias

En la Nota 6. "Información financiera por segmentos" se ofrece la relación de existencias inmobiliarias asociadas al negocio de promoción inmobiliaria.

Los movimientos habidos en este epígrafe durante los ejercicios 2017 y 2016, han sido los siguientes:



Coste	Miles de Euros			31/12/2017
	31/12/2016	Adiciones	Reclasificaciones	
Terrenos	16.262	16	15	16.293
Anticipos de solares	2.767			2.767
Promociones terminadas	61		-15	46
<b>Total coste</b>	<b>19.090</b>	<b>16</b>		<b>19.106</b>

Deterioros	Miles de Euros		31/12/2017
	31/12/2016	Reversiones	
Terrenos	514	-50	463
Promociones terminadas	14		14
<b>Total deterioros</b>	<b>528</b>	<b>-50</b>	<b>477</b>

Total existencias inmobiliarias	Miles de Euros	
	31/12/2017	31/12/2016
Coste	19.106	19.090
Deterioro	477	528
<b>Total</b>	<b>18.629</b>	<b>18.561</b>
Valor razonable	37.765	36.885

Coste	Miles de Euros			31/12/2016
	31/12/2015	Adiciones	Reclasificaciones	
Terrenos	11.794	4.466	2	16.262
Anticipos de solares	2.767			2.767
Promociones terminadas	63		-2	61
<b>Total coste</b>	<b>14.624</b>	<b>4.466</b>		<b>19.090</b>

Deterioros	Miles de Euros		
	31/12/2015	Reversiones	31/12/2016
Terrenos	958	-444	514
Promociones terminadas	14		14
<b>Total deterioros</b>	<b>972</b>	<b>-444</b>	<b>528</b>

Total existencias inmobiliarias	Miles de Euros	
	31/12/2016	31/12/2015
Coste	19.090	14.624
Deterioro	528	972
<b>Total</b>	<b>18.561</b>	<b>13.650</b>
Valor razonable	36.885	30.310

Durante el ejercicio 2017 no se adquirieron nuevas existencias inmobiliarias. Únicamente se realizaron pequeñas inversiones en proyectos en curso.

Durante el ejercicio 2016 se adquirieron los siguientes solares:

- El 40% restante (anteriormente ya se tenía la titularidad del 60%) de una actuación frente al mar en la localidad de Montgat (Barcelona), con una edificabilidad total de 3.600 m2 entre residencial y comercial, por un precio de 700 miles de euros

- 77,72% de un solar con una superficie de 5.569,85 m2 ubicado en la localidad de Hospitalet de Llobregat (Barcelona), por un precio total de 3.420 miles de euros, quedando pendiente de pago el importe de 1.539 miles de euros.

- 50% de un solar con una superficie de 1.782 m2 en la localidad de Sant Joan Despí (Barcelona), por un precio de 125 mil euros.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se realizaron ventas de existencias inmobiliarias.

Ninguna de las existencias inmobiliarias está hipotecada o utilizada como garantía en ninguna transacción financiera.

El Grupo tiene formalizadas pólizas de seguros para cubrir posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de sus existencias, así como posibles reclamaciones que se le puedan presentar por el ejercicio de su actividad, entendiendo que dichas pólizas cubren de manera suficiente los riesgos a los que están sometidos.

Los Administradores han registrado una provisión por deterioro de determinadas existencias de acuerdo con la valoración obtenida por un tercero experto independiente.

#### Compromisos de compra de existencias

La filial de SBD Lloguer Social, S.A. denominada "Projectes i Construccio Social a Sabadell, S.L.U." tiene firmados 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 nuevos precios están siendo renegociados por haber cambiado las circunstancias que determinaron los mismos (marco financiero y de subvenciones del anterior Plan de Vivienda de Catalunya).

No obstante, no puede anticiparse el resultado de estas negociaciones.

### **14. Activos financieros corrientes**

La composición del epígrafe "Activos financieros corrientes" del balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	31/12/2017	31/12/2016
Deudores	4.587	2.046
Depósitos	20	20
Inversiones financieras mantenidas para negociar (renta variable)	136	2.086
Préstamos y deudores con intereses	1.524	858
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	8.551	21.336
<b>Total activos financieros corrientes</b>	<b>14.818</b>	<b>26.346</b>

Los únicos activos financieros corrientes que se encontraban en mora a 31 de diciembre de 2017 estaban incluidos en los grupos B.1.1) Clientes y B.1.2.) Deudores. Respecto a todos aquellos que se consideraban de "dudoso cobro" a esa fecha, se han realizado las oportunas provisiones por deterioro.

#### **a) Inversiones financieras disponibles para su negociación**

Este epígrafe recoge el valor razonable, en la fecha de cierre del ejercicio 2017, de una inversión en un bono negociable.

#### **b) Clientes corrientes**

Una de las partidas del epígrafe "deudores" es la de clientes.

El movimiento del epígrafe clientes durante los ejercicios 2017 y 2016 se detalla a continuación:

	Miles de Euros					Saldo a 31.12.2017
	Saldo a 31.12.2016	Nuevos saldos clasificados como dudosos	Saldos anteriores clasificados como dudosos e incobrables	Saldos anteriores clasificados como dudosos y cobrados	Variación saldos corrientes	
Cientes (-) anticipos	434	-254			1.162	1.342
Cientes dudosos	3.260	254	-2.503	-137		874
Provisión por insolvencias	-3.260	-254	2.503	137		-874
<b>Total</b>	<b>434</b>	<b>-254</b>			<b>1.162</b>	<b>1.342</b>

	Miles de Euros					Saldo a 31.12.2016
	Saldo a 31.12.2015	Nuevos saldos clasificados como dudosos	Saldos anteriores clasificados como dudosos e incobrables	Saldos anteriores clasificados como dudosos y cobrados	Variación saldos corrientes	
Cientes (-) anticipos	231	-307			510	434
Cientes dudosos	3.352	307	-236	-163		3.260
Provisión por insolvencias	-3.352	-307	236	163		-3.260
<b>Total</b>	<b>231</b>	<b>-307</b>			<b>510</b>	<b>434</b>

## 15. Patrimonio Neto e Ingresos diferidos

### 15.1.) Patrimonio Neto

#### Capital social

Al 31 de diciembre de 2017 el capital social de la Sociedad Dominante ascendía a 6.976.140 euros y estaba representado por 23.253.800 acciones de 0,30 euros de valor nominal, totalmente desembolsadas y de una única serie.

Todas las acciones son de carácter ordinario y no tienen ningún tipo de limitación o de restricción de disponibilidad y están admitidas a cotización en las bolsas de valores de Madrid, Barcelona y Valencia y se negocian en el mercado de corros electrónicos.

Según, las comunicaciones oficiales realizadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en cumplimiento de la normativa vigente, los accionistas con participación superior al 3% al cierre del ejercicio 2017 eran los siguientes:

Denominació del partícipe	Directas	Indirectas	Total
Banco Popular Español, S.A.	24,07%		
Banco Santander, S.A. (1)		24,07%	24,07%
Eulalia Vaqué Boix	18,14%	0,15%	18,29%
Taller de Turisme i Medi Ambient, S.L.	16,73%		16,73%
María Boix Gacia	12,28%	0,57%	12,85%
Manuel Valiente Margelí	7,24%		7,24%
Bernat Víctor Vaqué	3,74%		3,74%
Gemma Víctor Vaqué	3,58%		3,58%
Albert Víctor Vaqué	3,42%		3,42%
Alexandre Víctor Vaqué	3,15%		3,15%
<b>Total:</b>	<b>92,35%</b>	<b>24,79%</b>	<b>93,07%</b>

(1) Participación indirecta a través de Banco Popular, S.A.

### ***Acciones propias de la Sociedad Dominante***

Al cierre del ejercicio 2017 existían 91.680 acciones en autocartera con un coste total de 653 miles de euros (0,394 % del capital social). El movimiento de las acciones en autocartera de los ejercicios 2017 y 2016 se detalla a continuación:

	nº.de títulos (*)	Miles de Euros	
		Valor Contable	% participación
<b>Saldo a 31 de diciembre de 2015</b>	<b>90.680</b>	<b>644</b>	<b>0,390%</b>
Adquisiciones			
Enajenaciones			
<b>Saldo a 31 de diciembre de 2016</b>	<b>90.680</b>	<b>644</b>	<b>0,390%</b>
Adquisiciones	1.000	9	0,004%
Enajenaciones			
<b>Saldo a 31 de diciembre de 2017</b>	<b>91.680</b>	<b>653</b>	<b>0,394%</b>

### **Reservas con disponibilidad limitada**

El detalle de las reservas bajo éste epígrafe es el siguiente:

- a) Reservas Legales: De acuerdo con el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. El saldo contabilizado en esta cuenta es de 3.321 miles de euros.
- b) Reservas para acciones propias: Esta reserva se va dotando conforme se adquieren acciones propias y es indisponible en tanto se mantienen dichas acciones en la autocartera de CEVASA. El importe de esta reserva suma 653 miles de euros.
- c) Reserva por capital amortizado: Recoge el importe de las reducciones de capital llevadas a cabo acogándose CEVASA a lo que disponían los artículos 47 y 101 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17.07.51, derogada hace años. Como en estas reducciones, y de acuerdo con la citada Ley, no se requería el cumplimiento de los requisitos del art. 98 de la misma, era obligatorio crear una reserva indisponible en los términos de la reserva legal, por el importe nominal de las reducciones de capital. El importe acumulado en esta cuenta asciende a 2.070 miles de euros.
- d) Reserva artículo 163 del TR de la pasada Ley de Sociedades Anónimas y artículo 335 c) de la Ley de Sociedades de Capital: La disposición de esta reserva debe cumplir ciertos requisitos y recoge el importe de las reducciones de capital realizados con cargo a las reservas libres, vía amortización de acciones de la autocartera. En estos casos, el importe nominal de las acciones amortizadas debe destinarse a esta reserva, de que solo será posible disponer con los mismos requisitos que los exigidos para la reducción de capital social. El saldo contabilizado en esta cuenta asciende a 1.739 miles de euros.
- e) Reserva de capitalización: En el impuesto sobre sociedades de los ejercicios 2016 y 2015 se redujo la base imponible del impuesto en un 10% del importe correspondiente al incremento de los fondos propios de los mencionados ejercicios, con el límite del 10% de la base imponible previa. Este beneficio está condicionado al mantenimiento de las reservas durante los cinco años siguientes y a la dotación de una reserva indisponible, equivalente a aquel 10% del aumento, durante el mencionado plazo. El saldo contabilizado en la mencionada reserva indisponible asciende a 2.165 miles de euros.

### **Reservas disponibles**

El detalle de las reservas bajo éste epígrafe es el siguiente:

- a) Prima de emisión: Por un importe de 544 miles de euros, sin limitaciones a su disponibilidad. El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna para la disponibilidad de dicho saldo.
- b) Reserva de fusión: Creada tras las operaciones de reordenación societaria en la que la Sociedad Dominante absorbió a sus antiguas filiales, tiene un saldo de 9.369 miles de euros, según cuentas individuales NIIF,s de la dominante.

- c) Reserva de revalorización RL 7/1996, 7 de junio: Esta cuenta, desde el 31 de diciembre de 2007 es distribuible sin ningún tipo de limitación y puede destinarse, entre otros fines, a incrementar las reservas de libre disposición que podrán ser distribuidas dando derecho a la deducción por doble imposición de dividendos. El saldo de esta cuenta es de 22.069 miles de euros.
- d) Reservas voluntarias y resultados negativos de ejercicios anteriores: Estas reservas tienen un saldo, corregido tras los ajustes de consolidación, de 64.862 miles de euros en las cuentas individuales NIIF,s de las sociedades del Grupo.

Del importe total de estas reservas, 34.799 miles de euros se corresponden con reservas de filiales de CEVASA procedentes de resultados de actividades bonificadas en el régimen especial del Impuesto sobre sociedades, de entidades de arrendamiento de viviendas. La distribución de esas reservas a la matriz supondría la tributación parcial de las mismas.

### **Reservas por plusvalías/minusvalías 1ª aplicación criterio de valoración a valor razonable de las inversiones inmobiliarias**

Como consecuencia del cambio de criterio de valoración de las inversiones inmobiliarias (y sus pasivos asociados) a partir de 1 de enero de 2017 a valor razonable en lugar de a valor de coste, se han revalorizado dichos elementos patrimoniales, generándose una plusvalía que, neta de impuestos, se ha abonado en esta reserva. El importe total de esta reserva es de 147.248 miles de euros, y responde al siguiente detalle.

Miles de euros	
	Importe
(+) Diferencia entre el valor razonable y el valor de coste de los activos y pasivos revalorizados el 01/01/2017	204.649
(-) Impuesto Municipal s/ Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana, a pagar en caso de venta (*)	13.169
<b>Plusvalía bruta antes de I.S.</b>	<b>191.480</b>
(-) Impuesto sobre sociedades (*)	44.232
<b>A Reservas</b>	<b>147.248</b>

(\*) Registrados en el balance dentro del epígrafe de pasivos DII. Impuestos Diferidos

Los movimientos posteriores de todas estas reservas durante los ejercicios 2016 y 2017 se muestran en el estado de cambios en el patrimonio consolidado.

En la actualidad tras la aplicación de la normativa contable española, estas reservas tienen su contrapartida en cuentas de Patrimonio Neto de los estados financieros individuales de las sociedades integrantes del grupo, algunas de ellas distribuibles y otras que no lo son.

### **Diferencias negativas de consolidación**

Se originaron en el año 2014, fruto de la toma de control por parte de la matriz, de la que hasta ese momento era sociedad asociada, SBD LLoguer Social, S.A. y la filial de la misma Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U.

### **Ajustes en patrimonio por valoración de instrumentos financieros -**

Este epígrafe del balance de situación consolidado recoge el importe, neto de impuestos diferidos, de las variaciones de valor no imputados a la cuenta de resultados, de:

- a) La cartera de inversiones financieras a largo plazo disponible para su venta (Nota 12)
- b) Varios swaps de cobertura de flujos de efectivo de varios préstamos hipotecarios (Nota 17)

El movimiento del saldo de este epígrafe se presenta seguidamente:

Miles de Euros						
2017						
	31/12/2016	Aumento/Disminución			TOTAL MOVIMIENTO 2017	TOTAL
		Variación de valor y aplicación a la cuenta de resultados del ejercicio	Aumentos de impuestos diferidos			
Inversiones financieras	142	80	-20	60	202	
Swaps	-18	-325	81	-244	-262	
<b>Total</b>	<b>124</b>	<b>-245</b>	<b>61</b>	<b>-184</b>	<b>-60</b>	

Miles de Euros						
2016						
	31/12/2015	Aumento/Disminución			TOTAL MOVIMIENTO 2016	TOTAL
		Variación de valor y aplicación a la cuenta de resultados del ejercicio	Aumentos de impuestos diferidos			
Inversiones financieras	119	31	-8	23	142	
Swaps	-170	203	-51	152	-18	
<b>Total</b>	<b>-51</b>	<b>234</b>	<b>-59</b>	<b>176</b>	<b>124</b>	



### 15.2.) Ingresos diferidos

El movimiento de este epígrafe durante los años 2017 y 2016 se muestran a continuación:

Miles de Euros			
2017			
	Aumento/Disminución		
	31/12/2016 Reexpresado	Aplicación a la cuenta de resultados del ejercicio	TOTAL A 31/12/2017
Préstamos Subsidiados	403	-268	135
Subvenciones por la promoción de Vvdas. VPO	305	-3	302
<b>Total</b>	<b>708</b>	<b>-271</b>	<b>437</b>

Miles de Euros			
2016			
	Aumento/Disminución		
	31/12/2015 Reexpresado	Aplicación a la cuenta de resultados del ejercicio	TOTAL A 31/12/2016 Reexpresado
Préstamos Subsidiados	1.194	-791	403
Subvenciones por la promoción de Vvdas. VPO	-182	487	305
Otras subvenciones	8	-8	
<b>Total</b>	<b>1.020</b>	<b>-312</b>	<b>708</b>

Las subvenciones de capital registradas en este epígrafe son subvenciones calificadas como "relacionadas con los activos" que se devengaron por la promoción de viviendas de protección oficial destinadas al arrendamiento en régimen de concesión administrativa, y se imputan a la cuenta de resultados, ordinariamente, de forma paralela a la amortización de dicha concesión, y también, cuando se producen deterioros de valor de la misma, para compensar dicho deterioro.

Las subvenciones que se relacionan con la valoración a valor razonable del préstamo con cuotas subsidiadas, que financió aquella concesión, registrado inicialmente como Ingreso diferido, se imputan ordinariamente a la cuenta de resultados durante el periodo de calificación VPO de los edificios financiados en la medida en que se perciben dichos subsidios, y también, cuando se produce el deterioro de valor de aquella concesión, para compensar dicho deterioro.

La aplicación a la cuenta de resultados de los ejercicios 2016 y 2017, de Ingresos diferidos procedentes de subvenciones de capital y de ajustes de valor de préstamos subsidiados se ha registrado para compensar parcialmente y en paralelo al registro en la cuenta de resultados, de dotaciones por deterioro (o reversiones de deterioros) de concesiones administrativas financiadas por los citados préstamos.

A) Obligaciones asumidas respecto a subvenciones percibidas o a percibir en el futuro.

En los últimos años, el Grupo CEVASA ha percibido subvenciones por la promoción de edificios de viviendas de protección oficial, con la obligación de mantenerlas en ese régimen durante el periodo de calificación administrativa como viviendas de protección oficial (subvenciones relacionadas con los activos).

Adicionalmente, ha percibido subvenciones a través de préstamos calificados que tienen subsidiadas sus cuotas.

B) Respecto a las subvenciones de capital relacionadas con los activos:

El desglose de las subvenciones percibidas hasta el 31 de diciembre de 2017, es el siguiente:

Miles de Euros		
Fecha		Importe percibido
09/01/2012	<b>Relacionadas con inmovilizado intangible:</b> Subvención capital promoción edificio VPO alquiler en Sant Joan de les Abadesses (Girona) (concesión administrativa)	1.100
	<b>Relacionadas con inversiones inmobiliarias:</b>	
02/01/2011	Subvención de capital promoción edificio VPO en Igualada (Barcelona)	280
02/01/2011	Subvención capital promoción edificio VPO alquiler en Sta. Coloma de Gramenet (Barcelona)	1.306
27/11/2012 15/10/2014	Subvenciones de capital promoción edificio VPO alquiler en Vic (Barcelona)	3.234
21/11/2014	Subvención de capital promoción "La Serra 2" (Sabadell)	2.176
21/11/2014	Subvención de capital promoción "Espronceda 2" (Sabadell)	714
21/11/2014	Subvención de capital promoción "Falla 2" (Sabadell)	1.702
21/11/2014	Subvención de capital promoción "Can Llong 5" (Sabadell)	6.199
21/11/2014	Subvención de capital promoción "Can Llong 6" (Sabadell)	1.890
21/11/2014	Subvención de capital promoción "La Serra 4" (Sabadell)	1.944
	<b>Total:</b>	<b>20.545</b>

Deben de considerarse las subvenciones percibidas como subvenciones 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, porque:

- 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 a 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 pueden 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.

No se ha incumplido ninguna condición relacionada con las subvenciones.

C) Respecto a los préstamos cualificados, se informa en cuadro del punto 16 de esta memoria, respecto al valor nominal o de reembolso de estos préstamos.

Como se ha informado, desde su formalización y en las fechas de liquidación de intereses y cuotas, se han percibido subsidiaciones de la Administración. El devengo y cobro de aquellas subsidiaciones de las cuotas está condicionado al mantenimiento de los préstamos cualificados y al cumplimiento de todas sus cláusulas, entre ellas las relativas al mantenimiento de los edificios financiados en régimen de VPO en arrendamiento, durante toda la duración de sus calificaciones, y cumpliendo estrictamente la normativa que les es de aplicación.

No se ha incumplido ninguna condición, ni existen contingencias relacionadas con estas ayudas futuras.

Adicionalmente, la expectativa de cobro futuro de estos subsidios hasta la fecha de amortización de los préstamos, incide en la valoración de estos préstamos a valor razonable.

La diferencia entre el valor razonable estos préstamos cualificados (instrumentos financieros) y su valor amortizable a 31/12/2017 es de 20.522 miles de euros, como consecuencia de sus tipos de interés preferenciales (menores a los actuales de mercado para préstamos similares) y de la expectativa de cobro de subsidiaciones con cargo en las cuotas hipotecarias. El detalle de esa diferencia es la siguiente:

Miles de Euros	
	Importe
Préstamo promoción Igualada (Barcelona)	237
Préstamo promoción Sta. Coloma de Gramenet (Barcelona)	870
Préstamo promoción Vic (Barcelona)	2.292
Préstamo promoción Sant Joan de les Abadesses (Girona)	302
Préstamo promoción "La Serra 2" (Sabadell)	1.306
Préstamo promoción "Espronceda 2" (Sabadell)	822
Préstamo promoción "La Falla 2" (Sabadell)	1.810
Préstamo promoción "Can Llong 5" (Sabadell)	8.238
Préstamo promoción "Can Llong 6" (Sabadell)	2.242
Préstamo promoción "La Serra 4" (Sabadell)	2.405
<b>Total:</b>	<b>20.522</b>

Durante el ejercicio 2017 se percibieron 2.334 miles de euros (2.237 miles de euros en 2016) en concepto de subsidiaciones de cuotas hipotecarias de préstamos cualificados VPO, que se registraron en la cuenta de resultados. Todas ellas están reconocidas en el epígrafe de la cuenta de resultados 1.E.b).

## **16. Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros**

El detalle del epígrafe "Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros", por vencimientos, al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016, es el siguiente:

A 31 de diciembre de 2017	Miles de Euros								Total
	Corriente	No corriente						Total no corriente	
	Menor 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Mayor de 5 años	Vencimiento indefinido		
<b>1) Deudas con entidades de crédito</b>	<b>6.575</b>	<b>6.233</b>	<b>6.327</b>	<b>6.423</b>	<b>6.520</b>	<b>66.442</b>	<b>-20.522</b>	<b>71.423</b>	<b>77.998</b>
A. Préstamos a lp	6.575	6.233	6.327	6.423	6.520	66.442		71.423	77.998
a.1 Valor nominal	6.575	6.233	6.327	6.423	6.520	66.442		91.945	98.520
a.2 Ajustes de valor de los préstamos (subsidiación)							-20.522	-20.522	-20.522
<b>2) Pasivos por valoración de instrumentos de cobertura</b>							<b>350</b>	<b>350</b>	<b>350</b>
<b>3)Otros pasivos</b>	<b>4.330</b>						<b>5.538</b>	<b>5.538</b>	<b>9.868</b>
3.2 Provisiones (fiscales, por contenc.y por terminac.de obras)	5						3.654	3.654	3.659
3.3 Pasivos derivados de operaciones comerciales y otros acreedores corrientes	4.037						1.884	1.884	5.921
3.4 Otros pasivos distintos de impuestos diferidos	288								288
<b>TOTAL</b>	<b>10.904</b>	<b>6.233</b>	<b>6.327</b>	<b>6.423</b>	<b>6.520</b>	<b>66.442</b>	<b>-14.634</b>	<b>77.311</b>	<b>88.216</b>

A 31 de diciembre de 2016	Miles de Euros								Total
	Corriente	No corriente						Total no corriente	
	Menor 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Mayor de 5 años	Vencimiento indefinido		
<b>1) Deudas con entidades de crédito</b>	<b>4.467</b>	<b>4.948</b>	<b>4.592</b>	<b>4.672</b>	<b>4.754</b>	<b>68.380</b>	<b>-21.221</b>	<b>66.125</b>	<b>70.592</b>
A. Préstamos a lp	4.467	4.948	4.592	4.672	4.754	68.380		66.125	70.592
a.1 Valor nominal	4.467	4.948	4.592	4.672	4.754	68.380		87.346	91.813
a.2 Ajustes de valor de los préstamos (subsidiación)							-21.221	-21.221	-21.221
<b>2) Pasivos por valoración de instrumentos de cobertura</b>							<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
<b>3)Otros pasivos</b>	<b>4.416</b>						<b>4.990</b>	<b>4.990</b>	<b>9.406</b>
3.1 Por liquidación de instrumentos de cobertura	221								221
3.2 Provisiones (fiscales, por contenc.y por terminac.de obras)							3.250	3.250	3.250
3.3 Pasivos derivados de operaciones comerciales y otros acreedores corrientes	4.004						1.740	1.740	5.744
3.4 Otros pasivos distintos de impuestos diferidos	191								191
<b>TOTAL</b>	<b>8.882</b>	<b>4.948</b>	<b>4.592</b>	<b>4.672</b>	<b>4.754</b>	<b>68.380</b>	<b>-16.207</b>	<b>71.139</b>	<b>80.022</b>

### **Pólizas**

El Grupo tiene pólizas de crédito con un límite conjunto de 6.000 miles de euros, sin disponer al 31 de diciembre de 2017. Su vencimiento se sitúa en el corto plazo, si bien el grupo espera renovarlas. A 31 de diciembre de 2016, el límite en pólizas ascendía a 4.000 miles de euros y no tenía dispuesto importe alguno.

### **Préstamos**

Al 31 de diciembre de 2016 y 2017, el Grupo mantenía los préstamos con garantía hipotecaria que se detallan en los cuadros anteriores y que financiaban en su mayor parte promociones inmobiliarias acabadas en arrendamiento u ofrecidas en arrendamiento o en construcción.

Los valores de mercado de los activos hipotecados reflejados en el balance, informados en las tasaciones efectuadas por un experto independiente, eran de 146.256 miles de euros a 31.12.2017 y de 124.444 miles de euros a 31 de diciembre de 2016.

Respecto al valor razonable total de los activos inmobiliarios del Grupo (421.182 miles euros), el importe total de la deuda neta (81.330 miles de euros) o Loan to Value ratio (LTV), supone el 19,31%. El ratio se ha calculado considerando las siguientes partidas:

$$LTV = A/B \times 100$$

Siendo:

A = Total deudas con entidades de crédito (-) activos financieros no corrientes en garantía de dichos préstamos (-) efectivo y otros medios líquidos equivalentes.

B= Valor razonable de toda la cartera inmobiliaria del Grupo.

El hecho de que diez de los trece préstamos hipotecarios que financian el grupo se hayan contratado a tipos de interés menores que los actualmente de mercado, y tengan sus cuotas subsidiadas, de acuerdo con la normativa que les es de aplicación, relativa a préstamos cualificados que financian promociones de protección oficial destinadas al arrendamiento, hace que sus valores razonables sean distintos a sus valores nominales o de reembolso. Ello da lugar a plusvalías potenciales registradas en partidas de Patrimonio Neto (netas de impuestos diferidos) y, respecto a su efecto fiscal, como impuestos diferidos. La variación de valor se estos préstamos se registra en la cuenta de resultados del ejercicio.

Conforme a lo dispuesto en aquella normativa, el Grupo tiene derecho a la siguiente subsidiación en las cuotas hipotecarias:

	1 préstamo acogido al Plan 2002-2005	1 préstamo acogido al Plan 2005-2008	2 préstamos acogidos al Plan 2005-2008	6 préstamos acogidos al Plan 2009-2012
Plazo amortización	25 años	10 años	25 años	25 años
Subsidiación cuota (euros/años por cada 10.000 euros de préstamo)	50% de la cuota (5 primeros años) 40% de la cuota (15 últimos años)	295€ (5 primeros años) 177€ (5 últimos años)	263 €(5 primeros años) 205€ (15 últimos años)	250 €
Duración subsidiación (años)	20 años	10 años	20 años	25 años

#### **Conciliación endeudamiento financiero neto con el Estado de Flujos de Efectivo**

Los cambios en el endeudamiento financiero neto acaecido durante el ejercicio 2017, surgidos de flujos de efectivo y otros, se presentan a continuación:

Miles de Euros				
	31/12/2016	Flujos de efectivo	Cambios de valor que no suponen flujos de efectivo	31/12/2017
Préstamos y pasivos por instrumentos de cobertura	91.813	6.698		98.511
Préstamos sindicados y pasivos por instrumentos de cobertura	24	9	326	359
<b>Endeudamiento financiero bruto (nominal deuda bruta)</b>	<b>91.837</b>	<b>6.707</b>	<b>326</b>	<b>98.870</b>
<b>Efectivo y medios equivalentes</b>	<b>-21.336</b>	<b>12.794</b>		<b>-8.542</b>
<b>Endeudamiento financiero neto</b>	<b>70.501</b>	<b>19.501</b>	<b>326</b>	<b>90.328</b>

## 17. Riesgos financieros e instrumentos financieros derivados

### Objetivo de la política de gestión de riesgos

La política de gestión de riesgos del Grupo CEVASA está enfocada a los siguientes aspectos:

- Riesgo de precio: el Grupo tiene pequeñas posiciones en renta variable. Las variaciones de precio de estos activos pueden afectar a los resultados o al Patrimonio neto del grupo.
- Riesgo de tipo de interés: el Grupo tiene contratada su deuda a tipos de interés variable y por tanto, indexada a la evolución de los tipos de interés de mercado. La política de gestión del riesgo tiene por objetivo limitar y controlar las variaciones de tipo de interés sobre el resultado y los flujos de caja, manteniendo un adecuado coste global de la deuda. Para conseguir este objetivo y cuando se considera necesario o conveniente, se contratan instrumentos de cobertura de tipo de interés para cubrir las posibles oscilaciones del coste financiero.
- Riesgo de refinanciación: la estructura financiera del Grupo requiere diversificar sus fuentes de financiación tanto en entidades como en productos y en vencimiento.
- Riesgos de contraparte: el Grupo mitiga este riesgo efectuando las operaciones financieras con instituciones de primer nivel.
- Riesgo de liquidez: Los activos circulantes del grupo y la ordinaria generación de caja de sus negocios corrientes cubren suficientemente sus pasivos circulantes y las obligaciones de pago que se tienen comprometidas, por lo que no existe riesgo alguno de insolvencia.
- Riesgo de crédito: la Sociedad Dominante analiza de forma periódica la exposición de sus cuentas a cobrar al riesgo de mora, llevando a cabo un seguimiento de la liquidación de los créditos y, en su caso, del registro de los deterioros de los créditos para los que se estima que existe riesgo de mora.

### A) Cobertura de riesgos asociados a pasivos financieros. Uso de instrumentos financieros derivados

El uso de derivados financieros no está restringido de forma explícita por el Consejo de Administración de Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. ni por los órganos de administración de las sociedades filiales, aunque, dada la elevada volatilidad de estos productos, cualquier inversión en estos activos se somete a aprobación explícita de la Alta Dirección.

a) De cobertura de flujos de efectivo de pasivos financieros

El Grupo tiene contratados varios instrumentos financieros de cobertura de tipo de interés. A continuación se detallan dichos instrumentos financieros y el valor razonable de cada uno de ellos al 31 de diciembre de 2017 y 2016:

2017					Miles de Euros	
Instrumento financiero	Contraparte	Tipo de interés intercambiado	Inicio	Vencimiento	Nominal	Valor razonable – Activo / (Pasivo)
Swap de intercambio de tipo variable por fijo	Banco Santander, S.A.	Euribor 1 año/ Fijo 0,99%	11/06/2018	11/06/2031	7.166	-102
Swap de intercambio de tipo variable por fijo	CAIXABANC/ ICF	Euribor 1 año/ Fijo 1,05%	10/12/2018	10/12/2031	24.775	-248
<b>Total al 31 de diciembre de 2017</b>					<b>31.941</b>	<b>-350</b>
con terceros					31.941	-350
Coberturas tipo variable a tipo fijo					31.941	-350

2016					Miles de Euros	
Instrumento financiero	Contraparte	Tipo de interés intercambiado		Vencimiento	Nominal	Valor razonable – Activo / (Pasivo)
Swap de intercambio de tipo variable por fijo	Banco Santander, S.A.	Euribor 1 año/ Fijo 3,60%		24/04/2017	5.800	
Swap de intercambio de tipo variable por fijo	Banco Santander, S.A.	Euribor 3 meses/ Fijo 1 año / 2,84%		06/12/2017	1.000	-24
<b>Total al 31 de diciembre de 2016</b>					<b>6.800</b>	<b>-24</b>
con terceros					6.800	-24
Coberturas tipo variable a tipo fijo					6.800	-24

Respecto a los informados a 31/12/2017 el primero de ellos cubre 100% del principal de un préstamo hipotecario con Banco Santander, S.A., durante 13 años, el segundo cubre el 100% se un préstamo hipotecario con CaixaBanc y el ICF, también durante 13 años.

Puesto que se trata de swaps de cobertura, de intercambio de tipos variables contra tipos fijos, cualquier variación en los tipos de interés tiene como efecto un aumento o disminución de los importes a pagar en las cuotas hipotecarias que financian los préstamos cubiertos, que se ve compensada, en cuanto al total capital cubierto, por liquidaciones negativas o positivas en los swaps contratados, de forma que el coste anual de aquel capital financiado y cubierto es fijo y equivalente al tipo fijo de intercambio del swap, más el diferencial sobre Euribor de los préstamos cubiertos. En términos equivalentes, es como si, en lugar de tipos de interés variables para aquellos 31,9 millones de financiación cubiertos, se hubieran financiado a tipos fijos. Así, para el capital cubierto, las variaciones en los tipos de interés de mercado no tienen impacto en la cuenta de resultados. Los Administradores de la Sociedad consideran que se cumplen todos los requisitos para la consideración de instrumentos de cobertura.

## B) Cobertura de riesgos asociados a activos financieros



### ***Riesgo de tipo de interés y de variación de precio***

Este tipo de inversiones exponen al Grupo CEVASA fundamentalmente a los riesgos financieros de las variaciones de los precios de los activos.

El Grupo CEVASA no está utilizando ni utilizó en los años 2016 y 2017 instrumentos financieros derivados para cubrir estos riesgos.

Por lo demás, el Grupo CEVASA cuenta con personal especializado dedicado a la gestión y vigilancia de este tipo de inversiones.

### ***Riesgo de crédito***

Los principales activos financieros del Grupo son saldos de caja y efectivo, deudores comerciales, cuentas a cobrar, e inversiones financieras, que representan la exposición máxima del Grupo al riesgo de crédito en relación con los activos financieros.

El riesgo de crédito del Grupo atribuible a sus deudores comerciales está ciertamente limitado. El Grupo no tiene una concentración significativa en este tipo de riesgo, estando la exposición distribuida entre un gran número de clientes y contrapartes.

Los saldos acreditados a clientes y deudores comerciales que se estima que pueden no ser realizables son provisionados en su totalidad con cargo a la cuenta de resultados, registrando en ese momento la posible pérdida por deterioro del valor de esos saldos como si tal pérdida ya se hubiera producido. Sólo se revierte esta provisión, también contra la cuenta de resultados, si tales saldos se realizan efectivamente. Esto responde a una política de máxima prudencia, por cuanto se dota el 100% de aquellos saldos en lugar de un porcentaje menor que resultaría de un cálculo probabilidades de insolvencia. El importe total provisionado al cierre de año 2017 es de 875 miles de euros.

El riesgo de crédito atribuible a sus fondos más líquidos como saldos en efectivo, depósitos bancarios e inversiones financieras disponibles para su venta, está acotado al trabajar con varios intermediarios financieros y depositantes, todos ellos de elevada solvencia patrimonial y profesional así como elevado rating crediticio, lo que reduce el riesgo contraparte. Por otro lado, se tiene una política de diversificación en varios valores, lo que reduce también tal exposición.

Aunque es innegable la existencia de riesgo de crédito en los fondos líquidos, depósitos bancarios e inversiones financieras, estimamos que es muy poco probable que estos riesgos se materialicen, una vez analizados los activos que se poseen y los intermediarios y depositantes con los que se trabaja. El Grupo CEVASA no ha tenido jamás una experiencia negativa en cuanto a insolvencias en este tipo de activos. Además, los procesos establecidos de control interno están diseñados con el fin de evitar cualquier tipo de riesgo de fraudes internos y externos.

## **C) Análisis de sensibilidad respecto a variaciones de tipos de interés**

Las posiciones financieras del grupo CEVASA lo exponen al riesgo derivado de variaciones de los tipos de interés, puesto que los préstamos que tiene contratados y que financian sus activos a largo plazo son a tipos variables, y ello aún considerando que se tiene contratados algunos swaps de cobertura.

Un escenario de aumento de los tipos de interés posiblemente fuera consecuencia de la mejora de la situación económica o de un repunte de la inflación. Cualquiera de los dos escenarios posiblemente vendría en su día acompañado de un aumento de las rentas de alquiler de los nuevos contratos o de una mayor actualización (por aumento del índice) de las rentas de alquiler, que seguramente compensaría parte del efecto negativo del aumento de los tipos de interés. También, parcialmente, por un mayor rendimiento de la cartera de activos financieros.

La cartera de préstamos a 31/12/2017 está referenciada a Euribor 1 año o a IRPH según el siguiente cuadro.

Miles de euros			
	Sistema francés cuotas constantes	Bullet	Total
<b>Total préstamos</b>	<b>98.085</b>	<b>435</b>	<b>98.520</b>
- Ref. EUR 1 año min 2,10%	12.228		12.228
- Ref. IRPH	23.263		23.263
- Ref. EUR 1 año	62.594	435	63.029

Con las citadas referencias y “floors” el mayor riesgo de aumento de tipos se concentra en los préstamos referenciados al EUR 1 año, puesto que, respecto a los referenciados al IRPH, deberían darse fuertes subidas del primero para que el IRPH subiera por encima de los niveles actuales de manera significativa, todo ello considerando la correlación entre el IRPH y el Euribor. En los últimos años se ha observado que el primero se resiste a bajar por debajo del 2% incluso con Euribor negativo, y en periodos de normalidad, solo con Euribor 1 año > 2% el IRPH ha estado cercano al 3% (+100 pb) y con Euribor 1 año > 3% el IRPH ha tenido diferenciales sobre el Euribor de alrededor de 50 pb.

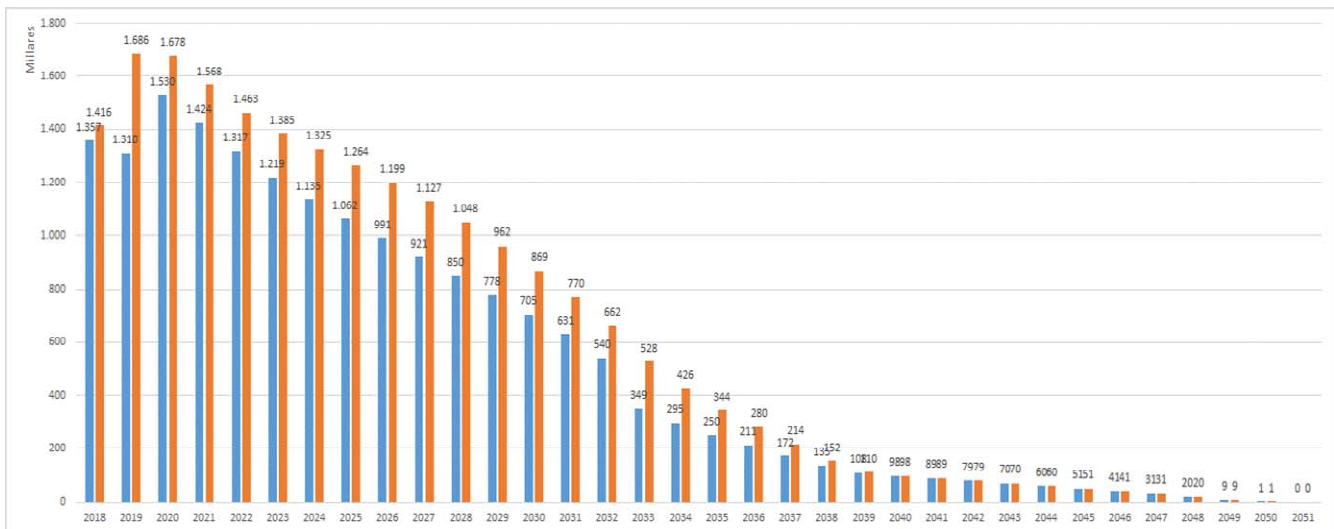
Con el comportamiento citado, parece que aunque el Euribor 1 año suba, el IRPH no lo hará hasta que se hayan alcanzado niveles del 1,50%-1,75%, incidiendo en una subida del IRPH desde el aproximadamente 2% actual al 2,5%. Por ello, no vemos demasiado riesgo en préstamos referenciados a IRPH.

Respecto al préstamo referenciado a Euribor pero con floor 2,10%, el Euribor debería subir más allá del 1.6% para estar en costes mayores que los actuales.

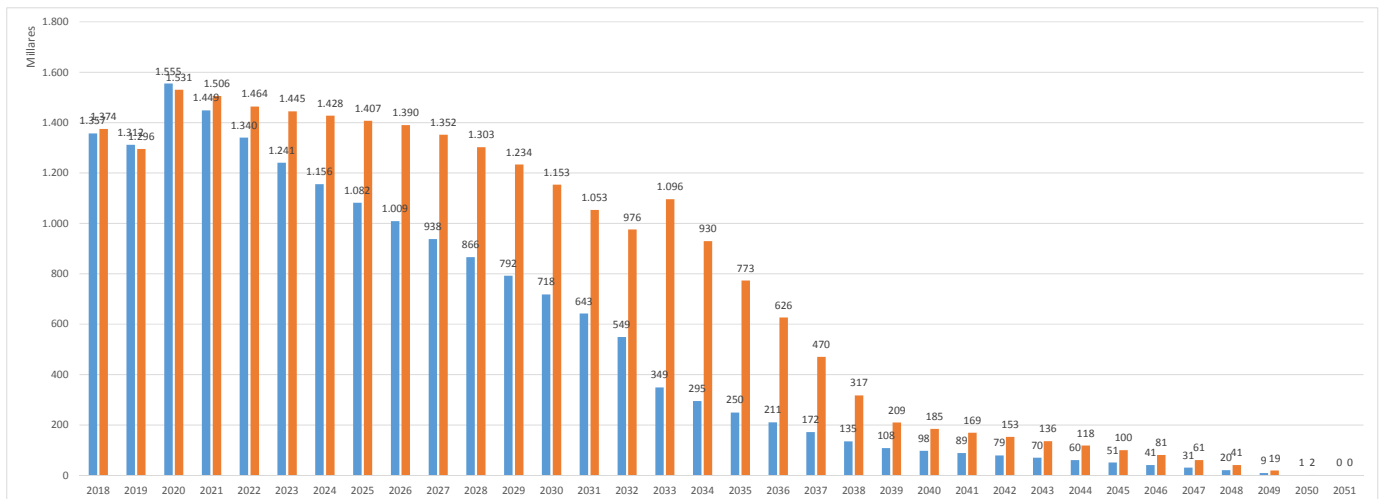
Respecto a los otros préstamos referenciados a Euribor 1 año, casi todos ellos ya tienen fijados los tipos aplicables para la mayor parte del año 2018, y, por ejemplo una subida inmediata de los tipos de interés de 100 pb tendría un efecto insignificante en los resultados del año 2018, aunque sí en los años siguientes.

Si bien en la fecha de cierre del ejercicio 2016 habían todavía pocas variables que indicaran que se pudieran producir aumentos de los tipos de interés de referencia en el corto plazo, creímos en su día y seguimos creyendo que pudieran darse en el medio plazo. Por ello, en el mes de enero del año 2017 se contrataron dos forward swaps de cobertura del 64% de la cartera de préstamos referenciados al Euribor, o del 38% del total de la cartera total de préstamos, lo que elevará en casi 100 pb el coste de esa parte en los próximos diez años y a partir del inicio de las operaciones contratadas (junio y diciembre de 2018), a cambio de evitar un riesgo de mayor subida de tipos en dicho periodo.

Considerando todas las operaciones contratadas, de financiación y de cobertura, en el siguiente cuadro se aprecia la posible incidencia al alza en 100 pb de los tipos de interés. Las barras azules muestran el total de intereses anuales a los tipos de interés actuales y sin variación, y las barras rojas los que se producirán si el Euribor subiera 100 pb de manera inmediata y no se produjeron variaciones adicionales de los tipos de interés.



Adicionalmente en el cuadro siguiente se muestra la incidencia en la cuenta de resultados si se materializasen las variaciones de los tipos de interés implícitas en las cotizaciones de los mercados swap.



## 18. Provisiones y pasivos contingentes

### A) Provisiones y pasivos contingentes empresas del Grupo

El movimiento para los ejercicios 2016 y 2017 del citado epígrafe del balance de situación consolidado y su correspondiente detalle, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	Provisiones no corrientes	Provisiones corrientes
<b>Saldo a 31 de diciembre de 2015</b>	<b>2.592</b>	
Adiciones	1.114	
Retiros	-456	
<b>Saldo a 31 de diciembre de 2016</b>	<b>3.250</b>	
Adiciones	601	5
Retiros	-197	
<b>Saldo a 31 de diciembre de 2017</b>	<b>3.654</b>	<b>5</b>

En los cierres de los ejercicios 2016 y 2017, aunque existían reclamaciones de terceros de escasa cuantía, no se había realizado provisión alguna por estos conceptos, puesto que los Administradores consideraban muy poco probable que tales reclamaciones fuesen a tener efectos adversos para el Grupo.

La mayoría 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 otros contenciosos en los que se obtendrán resoluciones administrativas y sentencias judiciales favorables, con devolución de impuestos previamente satisfechos, intereses legales y gastos incurridos por garantías.

También se registra en este epígrafe el saldo de las dotaciones realizadas tanto al fondo para premios de permanencia a favor de los miembros del Consejo de Administración como las provisiones sociales a los tres miembros de la Alta Dirección. A 31 de diciembre de 2017 el total registrado por estos conceptos ascendía a 526 mil euros.

## **19. Acreedores comerciales y otros pasivos corrientes**

El desglose de este epígrafe por naturaleza y vencimientos de los estados de situación financiera consolidados es el siguiente:

	Miles de Euros	
	31/12/2017	31/12/2016
	Corriente	Corriente
Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos	288	192
Anticipos y depósitos de clientes	14	18
Acreedores comerciales	3.790	3.660
Otros acreedores corrientes	233	211
Periodificaciones	55	114
<b>Total:</b>	<b>4.380</b>	<b>4.195</b>

La cuenta de acreedores comerciales, incluye saldos a favor de proveedores y acreedores por prestación de servicios recibidos y pagos pendientes de solares adquiridos en los que se ha aplazado una parte del precio. El periodo de crédito medio para las compras comerciales es de 30 días, y no devengan explícitamente intereses.

De acuerdo con resolución, de fecha 29 de enero de 2016, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas se ofrece la siguiente información

Miles de Euros	GRUPO CEVASA	
	2017	2016
	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	30,22	33,32
Ratio de operaciones pagadas	25,72	32,98
Ratio de operaciones pendientes de pago	60,86	37,77
	Importe (euros)	Importe (euros)
Total pagos realizados	6.488	9.112
Total pagos pendientes	953	656

Adicionalmente a la información anterior, las sociedades del Grupo CEVASA han calculado, para todos los pagos de facturas recibidas en el ejercicio, las diferencias (días) entre las fechas de expedición de las facturas por los proveedores y las fechas de recepción de las mismas por las sociedades del Grupo y las fechas en que dichas facturas fueron pagadas, siendo dichas informaciones un complemento a las que se ofrecen en este punto. Dichas informaciones se incluyen en el Informe de Gestión del ejercicio.

## 20. Situación fiscal

El Grupo aplica el denominado régimen de tributación consolidada en el Impuesto sobre Sociedades.

Las Sociedades con actividad principal el alquiler de viviendas, CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L. y SBD LLoguer Social, S.A., están acogidas al régimen especial, en el Impuesto sobre Sociedades, de sociedades de arrendamiento de viviendas.

El Grupo aplica en el Impuesto sobre el Valor Añadido, el denominado régimen especial de grupo de entidades, aunque de este régimen está excluida Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U.

Las sociedades con actividad principal el arrendamiento de viviendas aplican también la regla de prorrata del IVA, de lo que resulta que el, 92% en el caso de Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U. y del 98% en el caso de SBD LLoguer Social, S.A., del total de las cuotas que soporta por el mencionado impuesto no sean deducibles, considerándose como mayor gasto o inversión, según sea el destino de los bienes y servicios adquiridos.

El detalle de los saldos con Administraciones Públicas en el balance de situación consolidado adjunto es el siguiente:

	Miles de Euros			
	Activos por impuestos			
	Corriente		No corriente	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Seguridad Social, deudora		1		
Activos por impuestos diferidos			3.156	1.156
Hacienda Pública, deudora por I.S.	2.703	1.073		
Hacienda Pública, deudora por I.V.A. y otros impuestos				
Generalitat de Catalunya, deudora por subvenciones y otros				
<b>Total saldo deudores</b>	<b>2.703</b>	<b>1.074</b>	<b>3.156</b>	<b>1.156</b>

	Miles de Euros					
	Pasivos por impuestos					
	Corriente		No corriente			
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016 Reexpresado	Modificaciones por valorar inv.inmob. a valor razonable	31/12/2016 previo
Hacienda Pública, acreedora por I.V.A.	96	21				
Hacienda Pública, acreedora por I.S.						
Pasivos por impuestos diferidos			60.325	57.369	57.129	240
Hacienda Pública, acreedora por I.R.P.F. y rentas del capital	111	105				
Organismos de la Seguridad Social acreedores	51	56				
Otras Administraciones Públicas (INCASOL)	30	10				
<b>Total saldo acreedores</b>	<b>288</b>	<b>192</b>	<b>60.325</b>	<b>57.369</b>	<b>57.129</b>	<b>240</b>

### Ejercicios sujetos a inspección fiscal

Al 31 de diciembre de 2017, se encontraban sujetos a revisión por las autoridades fiscales los últimos cuatro ejercicios liquidados y el propio ejercicio 2017, respecto de todos los impuestos que son de aplicación a las sociedades integrantes del Grupo. No se espera que se devenguen pasivos adicionales de consideración para el Grupo como consecuencia de una eventual inspección.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2017, ninguna de las sociedades del Grupo tenía iniciadas actuaciones de inspección. No obstante, en la fecha de formulación de este informe, la Administración Tributaria tiene abiertos diversos expedientes de comprobación limitada que afectan a los ejercicios 2015 y 2016, y en los que se refiere a las liquidaciones de esos años del Impuesto sobre sociedades.

### Impuesto de sociedades

A continuación se detalla la conciliación entre el beneficio contable antes de impuestos, la base imponible del impuesto a liquidar así como el gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio 2017:

	LIQUIDACIÓN				IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES		
	Miles de Euros				Miles de Euros		
	2017				2017		
	Bases a liquidar en el 2017	Bases pendientes de liquidar en ejercicios posteriores	Total		Corriente	Diferido	Total
<b>Resultado agregados individuales antes de impuestos</b>	13.383		13.383				
Correcciones agregadas Régimen de Consolidación Mercantil	-6.199		-6.199				
Correcciones agregadas por cambio de criterio a valor razonable (VR)	9.125		9.125				
<b>RESULTADO CONSOLIDADO NIIF ANTES DE IS</b>	<b>16.309</b>		<b>16.309</b>				
<b>(i) Resultado consolidado mercantil antes de IS (al t.i. del IS 25%)</b>	<b>7.184</b>		<b>7.184</b>	(i) * tipo impositivo aplicable (25%)	1.796		1.796
<b>(ii) Resultado consolidado mercantil antes de IS (al t.i. efectivo aplicable del 23,10%)</b>	<b>9.125</b>		<b>9.125</b>	(ii) * tipo impositivo efectivo aplicable (23,10%)	2.108		2.108
<b>(i) + (ii) = RESULTADO CONSOLIDADO NIIF ANTES DE IS</b>	<b>16.309</b>		<b>16.309</b>				
(iii) Correcciones agregadas Régimen de Consolidación Fiscal	-100		-100	(iii) * tipo impositivo aplicable (25%)	-25	25	
(iv) Correcciones agregada al Régimen de Consolidación Fiscal por cambio de criterio a VR	-9.125		-9.125	(iv) * tipo impositivo efectivo aplicable (23,10%)	-2.108	2.108	
<b>(v) Resultado consolidado fiscal antes de IS</b>	<b>7.084</b>		<b>7.084</b>				
(vi) Diferencias (permanentes y temporales) por Reserva de capitalización del año	-84		-84	(vi) * tipo impositivo aplicable (25%)	-21		-21
(vii) Diferencias temporales agregadas, por resultados computables fiscalmente en el ejercicio	1.383		1.383	(vii) * tipo impositivo aplicable (25%)	346	-346	
(viii) Diferencias temporales agregadas (gastos de otros ejercicios computables en la BI del 2017)	-161		-161	(viii) * tipo impositivo aplicable (25%)	-40		-40
<b>(2) Bases imponible</b>	<b>8.222</b>		<b>8.222</b>				
<b>(3) Base a gravar en el ejercicio 2017</b>	<b>8.222</b>		<b>8.222</b>				
		Cuotas pendientes de liquidar en ejercicios posteriores					
<b>Total cuotas íntegras agregadas</b>	<b>2.056</b>		<b>2.056</b>				
Deducciones y bonificaciones fiscales agregadas por actividades	-1.695	-1.833	-3.528		-3.528		-3.528
<b>Importe a liquidar IS</b>	<b>361</b>	<b>-1.833</b>	<b>-1.473</b>				
Retenciones fiscales	1.596		1.596				
Diferencias temporales ej.anteriores recup. gtos amortizaciones al tipo del 30%	8		8				
<b>Importe a devolver IS</b>	<b>-1.244</b>	<b>-1.833</b>	<b>-3.077</b>				
				Provisión para impuestos en el ejercicio 2017	516		516
				Mayor gasto por Impuesto sobre beneficios ejercicio anterior	9		9
				<b>(1) Gasto por Impuesto sobre beneficios agregado registrado</b>	<b>-948</b>	<b>1.787</b>	<b>840</b>

### Reserva de capitalización

Ejercicio 2017: Como se aprecia en el cuadro del punto anterior, en la liquidación del Impuesto sobre sociedades del Grupo CEVASA del ejercicio 2017 se reducirá la tributación, al reducir la base imponible el impuesto en un 10% del importe correspondiente al incremento de los fondos propios del ejercicio, con un límite máximo, de aplicación dentro del ejercicio, del 10% de la base imponible previa, procedente de resultados no bonificados en el régimen de arrendamientos de viviendas.

El mencionado beneficio está condicionado al mantenimiento de las reservas durante cinco años siguientes y a la dotación de una reserva indisponible, durante el mencionado plazo, equivalente a la reducción de la base imponible.

Por ello, se dotará dicha reserva por un total de 84 miles de euros, dentro del plazo legalmente previsto en la normativa mercantil para la aprobación de las cuentas anuales del ejercicio 2017.

Ejercicio 2016: En la liquidación del Impuesto sobre Sociedades del grupo CEVASA del ejercicio 2016 se redujo la tributación, al reducir la base imponible el impuesto en un 10% del importe correspondiente al incremento de los fondos propios del ejercicio, con un límite máximo, de aplicación dentro del ejercicio, del 10% de la base imponible previa, procedente de resultados no bonificados en el régimen de arrendamiento de viviendas. El resto podrá aplicarse en los siguientes dos ejercicios.

Este beneficio está condicionado al mantenimiento de las reservas durante cinco años siguientes y a la dotación de una reserva indisponible, durante el mencionado plazo, equivalente a la reducción de la base imponible. Por ello, se dotó dicha reserva por un total de 265 miles de euros, dentro del plazo legalmente previsto en la normativa mercantil para la aprobación de las cuentas anuales del ejercicio 2016.

*Activos por impuestos diferidos y créditos fiscales por bases imponibles negativas y deducciones fiscales pendientes de aplicación -*

El detalle de los activos fiscales del Grupo y por estos conceptos es el siguiente:

Activos por impuesto diferido del Grupo	Registrados contablemente				
	31/12/2016	Altas	Bajas	Ajustes	31/12/2017
Créditos fiscales por pérdidas a compensar	482				482
Créditos por Retribuciones a l/p y deterioro inversiones inmobiliarias	69	347			416
Créditos por deducción reinversión pendientes de aplicar	189	1.833		-189	1.833
Créditos fiscales por deducción incentivo det.actividades	3				3
Impuesto s/ beneficios anticipado por limitación amortizaciones pdtes. de deducir	384		-47		337
Activos por impuestos anticipados por diferente valor contable y fiscal de activos y pasivos	29	56			85
<b>Total:</b>	<b>1.156</b>	<b>2.236</b>	<b>-47</b>	<b>-189</b>	<b>3.156</b>



Activos por impuesto diferido del Grupo	Registrados contablemente				31/12/2016
	31/12/2015	Altas	Bajas	Ajustes	
Créditos fiscales por pérdidas a compensar	692		-210		482
Créditos por Retribuciones a l/p y deterioro cartera de valores	149	20	-100		69
Créditos por Reserva de capitalización pdte.aplicar próximos ejercicios	267		-267		
Créditos por doble imposición interna pendiente de aplicar	156		-156		
Créditos por deducción reinversión pendientes de aplicar	198			-9	189
Créditos fiscales por deducción incentivo det.actividades	4			-1	3
Impuesto s/ beneficios anticipado por limitación gtos.financieros y amortizaciones pdtes. de deducir	431		-47		384
Activos por impuestos anticipados por diferente valor contable y fiscal de activos y pasivos	118		-89		29
<b>Total:</b>	<b>2.016</b>	<b>20</b>	<b>-869</b>	<b>-10</b>	<b>1.156</b>

*Créditos fiscales por pérdidas a compensar*

De acuerdo con la legislación vigente, las pérdidas de un ejercicio pueden compensarse a efectos impositivos con los beneficios de los ejercicios siguientes. Sin embargo, el importe final a compensar por dichas pérdidas fiscales pudiera ser modificado, como consecuencia de la comprobación de los ejercicios en que se produjeron. El balance de situación consolidado a 31 de diciembre de 2017 recoge el efecto de la activación de los correspondientes créditos fiscales por bases imponibles negativas por importe de 1.930 miles de euros registrados, junto con los activos por impuesto diferido, todo ello en el epígrafe "Activos por impuestos diferidos y créditos fiscales". Los importes de las bases imponibles negativas pendientes de compensar, todas ellas registradas, son los siguientes:

Ejercicio	Miles de Euros
	De las sociedades integrantes del grupo de consolidación fiscal
2008	931
2009	999
<b>Total</b>	<b>1.930</b>

### Créditos fiscales por deducciones

La naturaleza e importe de las deducciones registradas contablemente por el Grupo pendientes de aplicar a 31 de diciembre de 2017 por insuficiencia de cuota, por importe de 1.836 miles de euros, y sus correspondientes plazos máximos de compensación son los siguientes:

Naturaleza	Miles de Euros		
	Ejercicio de generación	Pendientes de aplicación	Plazo máximo para su aplicación
Deducción para incentivar det. actividades	2007	1	2025
	2009	2	2027
Deducción por reinversión	2017	1.833	2032
<b>Total</b>		<b>1.836</b>	

Respecto a las deducciones pendientes por reinversión de ventas de inmovilizado e inversiones inmobiliarias, a 31 de diciembre de 2017 el Grupo tenía pendiente de aplicación 1.833 miles de euros, quedando pendiente de aplicar para los próximos ejercicios.

La mencionada deducción por reinversión de beneficios extraordinarios tiene su origen en la venta de la totalidad de una inversión inmobiliaria situada en la localidad de Madrid "Complejo Santa María de la Cabeza", realizada a finales del ejercicio 2014, según el siguiente detalle:

Miles de Euros			
Elemento	Importe de la transmisión	Beneficio de la venta	Base imponible imputada
Complejo inmobiliario "Santa María de la Cabeza" (Madrid)	36.540.200	23.090.177	23.090.177

El importe obtenido en la mencionada transmisión, se ha ido reinvertiendo en los ejercicios 2014 al 2017 de la siguiente manera y con el siguiente detalle:

Miles de Euros							
Año	Adquisición	Importe de adquisición	Base	Deducción generada	Aplicada en el ejercicio de generación	Aplicada en ejercicio posteriores de generación	Pdte.de aplicar en próx.ejercicios
2014	Compra participaciones SBD Lloguer Social, S.A.	5.259	3.324	399	399		
	Aplicaciones informáticas	53	33	4	4		
	Equipos proceso información	26	17	2	2		
	Mobiliario de explotación	40	25	3	3		
	Instalaciones complementarias edificios	329	208	25	25		
		<b>5.707</b>	<b>3.607</b>	<b>433</b>	<b>433</b>		
2015	Aplicaciones informáticas	15	9	1	1		
	Equipos proceso información	15	9	1	1		
	Instalaciones complementarias edificios	1.308	826	99	8	91	
		<b>1.338</b>	<b>845</b>	<b>101</b>	<b>10</b>	<b>91</b>	
2016	Planta de Oficinas en Barcelona	1.294	818	98	98		
	Instalaciones complementarias edificios	2.586	1.634	196	196		
		<b>3.880</b>	<b>2.452</b>	<b>294</b>	<b>294</b>		
2017	Edificio vdas. Cornellà de Llobregat (Barcelona)	9.003	5.689	683			
	Edificio en centro Barcelona	12.036	7.606	913	107		
	Inmovilizado material	36	23	3	3		
	Rehabilitación fachadas Complejo inmobiliario "Meridiano Cero"	4.540	2.869	345			1.833
		<b>25.615</b>	<b>16.186</b>	<b>1.943</b>	<b>110</b>		<b>1.833</b>
	<b>Total</b>	<b>36.540</b>	<b>23.090</b>	<b>2.771</b>	<b>847</b>	<b>91</b>	<b>1.833</b>

#### Recuperación de los créditos fiscales activados

Los activos por impuesto diferido y créditos fiscales, indicados anteriormente, han sido registrados en el balance de situación por considerar los Administradores que, conforme a la mejor estimación sobre los resultados futuros del Grupo, incluyendo determinadas actuaciones de planificación fiscal, es probable que dichos activos sean recuperados.

#### Pasivos por impuestos diferidos registrados en balance -

El detalle de los pasivos por impuestos diferidos y variación en los ejercicios 2017 y 2016, se detallan en los siguientes cuadros:

Pasivos por impuestos diferidos	Miles de Euros			
	31/12/2016 Reexpresado	Altas	Bajas	31/12/2017
Pasivos por impuestos diferidos por diferente valor contable y fiscal de determinados activos y pasivos (Impuesto sobre sociedades)	45.093	2.115		47.208
Pasivos por impuestos diferidos por Impuesto Municipal sobre el Incremento de los Terrenos de Naturaleza Urbana, asociado a la hipótesis de realización de las inversiones inmobiliarias	12.276	841		13.117
<b>Total</b>	<b>57.369</b>	<b>2.956</b>		<b>60.325</b>

Pasivos por impuestos diferidos	Miles de Euros					
	31/12/2015	Altas	Bajas	31/12/2016 previo	Modificaciones por valorar inv.inmob.a valor razonable	31/12/2016 Reexpresado
Pasivos por impuestos diferidos por diferente valor contable y fiscal de determinados activos y pasivos (Impuesto sobre sociedades)	344	155	-259	240	44.853	45.093
Pasivos por impuestos diferidos por Impuesto Municipal sobre el Incremento de los Terrenos de Naturaleza Urbana, asociado a la hipótesis de realización de las inversiones inmobiliarias					12.276	12.276
<b>Total</b>	<b>344</b>	<b>155</b>	<b>-259</b>	<b>240</b>	<b>44.853</b>	<b>57.369</b>

Los pasivos por impuestos diferidos que se tiene registrados tienen los siguientes orígenes:

- Los impuestos potenciales que se liquidarán en caso de realización de las inversiones inmobiliarias, registradas bajo el criterio de valor razonable. Estos son:
  - Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana.
  - Impuesto sobre Sociedades.
- Los impuestos que se liquidarían en caso de disolución del grupo fiscal.
  - Puesto que, en algunos casos, en el balance consolidado mercantil los valores registrados son diferentes a los valores fiscales, tras los ajustes derivados de la consolidación económica y fiscal, se registran en los mismos impuestos diferidos por estas diferencias (177 mil euros), que se liquidarían en caso de disolución del grupo fiscal.
  - Adicionalmente en las contabilidades individuales de las sociedades integrantes del grupo, se muestran los activos y pasivos por impuestos diferidos derivados de la consolidación fiscal, que deberían liquidarse en el caso, poco probable, de disolución del grupo fiscal. La suma total registrada en aquellas contabilidades, por estos conceptos asciende a un total de 1.022 miles de euros.

## 21 Ingresos y gastos

### 21.1.) Ingresos por arrendamiento de inversiones inmobiliarias

De las 2.189 viviendas en cartera al 31 de diciembre de 2017:

1. 1.950 están sometidas a la legislación de Viviendas de Protección Oficial. De estas:
  - 817 viviendas son de regímenes modernos de VPO y tienen las rentas máximas reguladas.
  - 1.133 son de regímenes antiguos de protección oficial y de ellas:
    - \* 642 tienen rentas antiguas.
    - \* 491 tienen rentas libres. De estas:
      - 1 vivienda se utiliza como piso muestra.
2. 239 viviendas son libres (no sometidas a calificación de protección) y están alquiladas u ofrecidas en arrendamiento.

Como resultado de la normativa en vigor todas las viviendas de protección oficial arrendadas con anterioridad a 1985 se encuentran alquiladas a rentas bajas desfasadas de las de mercado y están bajo contratos de alquiler de duración indefinida. Las restantes están, mayoritariamente, bajo contratos de arrendamiento de duración entre 1 y 5 años.

De las primeras se están percibiendo rentas muy por debajo de las de mercado, sin posibilidad de actualización de rentas, salvo la aplicación del IPC. Solo se permite actualizar las rentas a precios de mercado en los nuevos contratos después de que las viviendas queden desocupadas, en tanto no se extingue el régimen de VPO (año 2025 en el caso de las viviendas del grupo) y pueda aplicarse la D.T. 2ª de la LAU, que permite una actualización de estas rentas, con limitaciones, durante un plazo de 10 años posterior a la extinción del régimen.

Las rentas por arrendamientos en los años 2017 y 2016 fueron de 14.493 miles de euros (de ellos 62 miles de euros correspondían a la rentas del edificio en régimen de la concesión administrativa) y 13.521 miles de euros (62 miles de euros correspondientes al edificio en régimen de concesión administrativa), respectivamente.

Todos los contratos de arrendamiento de viviendas son cancelables, pues es una potestad de que la L.A.U. concede a los arrendatarios. Algunas cancelaciones darán lugar a indemnizaciones a favor del grupo y otras no.

Al 31 de diciembre de los años 2016 y 2017, el importe total de los cobros mínimos futuros de arrendamientos no cancelables, correspondientes todos ellos a contratos en vigor de alquiler de oficinas y locales, y sin tener en cuenta repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	Valor Nominal	
Cuotas mínimas de arrendamiento operativos no cancelables	31 de diciembre de 2017	31 de diciembre de 2016
Menos de un año	2.259	1.939
Entre uno y cinco años	5.285	4.132
Más de cinco años	1.357	847
<b>Total</b>	<b>8.901</b>	<b>6.918</b>

Ninguno de los clientes del grupo supone más de un 10% de la cifra de facturación total del grupo CEVASA

### 21.2.) Ingresos de otras actividades operativas

Los ingresos generados por este concepto ascendieron durante el ejercicio 2017 a 102 miles de euros (201 mil euros en 2016).

### 21.3.) Gastos operativos

El epígrafe "Gastos operativos" de la cuenta de resultados consolidada presenta la siguiente composición:

	Miles de Euros	
	2017	2016
Compras de mercaderías		51
Variación de existencias de mercaderías		13
Reparaciones y conservación edificios en propiedad	1.285	1.486
Servicios de profesionales independientes	621	561
Primas de seguros	129	150
Servicios bancarios y similares	72	40
Suministros	549	610
Otros	434	394
<b>Total</b>	<b>3.090</b>	<b>3.305</b>

### 21.4.) Gastos de personal

El epígrafe "Gastos de personal" de la cuenta de resultados consolidada adjunta presenta la siguiente composición:

	Miles de Euros	
	AÑO 2017	AÑO 2016
Sueldos y salarios	1.988	2.109
Seguridad social a cargo de la Empresa	564	570
Retribución a l/p. mediante un sistema de aportación definida	31	25
Otros gastos sociales	20	18
<b>Gastos personal asalariado</b>	<b>2.603</b>	<b>2.722</b>
<b>Dietas, Atenciones Estatutarias y Premios por permanencia</b>	<b>312</b>	<b>323</b>
<b>Total Gasto:</b>	<b>2.916</b>	<b>3.045</b>

El número de personas empleadas por el Grupo al 31 de diciembre de 2016 y 2015, así como el número medio de empleados durante los ejercicios 2017 y 2016, en el desarrollo de sus actividades continuadas, distribuido por categorías y género, ha sido el siguiente:

	N° de empleados a 31 de diciembre					Total 2016
	2017		Total 2017	2016		
	Hombres	Mujeres		Hombres	Mujeres	
Directivos:						
Directores Generales o de Area	3		3	3		3
Otros Directores	2	1	3	2	1	3
Técnicos titulados, mandos intermedios y administrativos	7	9	16	8	8	16
Otros	22	14	36	21	16	37
<b>Total personal en plantilla</b>	<b>34</b>	<b>24</b>	<b>58</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>59</b>
Consejo de Administración	5	2	7	5	2	7
<b>Total</b>	<b>39</b>	<b>26</b>	<b>65</b>	<b>39</b>	<b>27</b>	<b>66</b>

	Número medio de empleados					Total 2016
	2017		Total 2017	2016		
	Hombres	Mujeres		Hombres	Mujeres	
Directivos:						
Directores Generales o de Area	3		3	3		3
Otros Directores	2	1	3	2	1	3
Técnicos titulados, mandos intermedios y administrativos	7	9	16	8	8	16
Otros	23	16	39	24	17	40
<b>Total personal en plantilla</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>61</b>	<b>36</b>	<b>26</b>	<b>62</b>
Consejo de Administración	5	2	7	5	2	7
<b>Total</b>	<b>40</b>	<b>28</b>	<b>68</b>	<b>41</b>	<b>28</b>	<b>69</b>

En la plantilla de los ejercicios 2016 y 2017 no existían trabajadores con una discapacidad superior al 33%.

### 21.5.) Otros gastos de explotación

El epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de resultados consolidada presenta la siguiente composición:

	Miles de Euros	
	2017	2016
Arrendamientos y cánones	5	7
Publicidad y comunicación	12	14
Otros tributos	1.671	1.609
Ajustes en la imposición directa o indirecta	3	2
<b>Total</b>	<b>1.692</b>	<b>1.632</b>

### 21.6.) Ingresos y ganancias por actividades de promoción inmobiliaria

Ni durante el ejercicio 2017 ni durante el 2016 se han realizado ventas de promociones inmobiliarias.

El movimiento durante los ejercicios 2016 y 2017 de las dotaciones y recuperaciones por deterioro de valor de las existencias inmobiliarias es el siguiente:

	Miles de Euros				
	2016		2017		A 31.12.2017
	A 31.12.2015	Recuperación de deterioro	A 31.12.2016	Recuperación de deterioro	
Solares	958	-444	514	-50	463
Edificios construidos	14		14		14
<b>Total</b>	<b>972</b>	<b>-444</b>	<b>528</b>	<b>-50</b>	<b>477</b>

### 21.7.) Resultado por enajenaciones del inmovilizado

La distribución de los ingresos y resultados por venta de activos del Grupo correspondiente al Complejo Hotelero localizado en el municipio de Torrevieja (Alicante) durante el 2016, es la siguiente:

	Miles de Euros		
	Valor Neto Contable y gastos asociados a la operación		
	2016	2016	2016
Venta Hotel "Cabo Cervera" Torrevieja (Alicante)	11.300	2.130	9.170

Durante el 2017 no se realizaron enajenaciones del inmovilizado.



**21.8.) Deterioro del inmovilizado material e intangible, plusvalías en pasivos asociados y aplicaciones y reversiones de ingresos diferidos.**

El movimiento durante los ejercicios 2017 y 2016 es el siguiente:

Miles de euros						
Movimiento 2017						
		Variación provisiones por deterioro inmovilizado intangible			Aplicación (-) o reversión (+) de plusvalías en pasivos	
	Prov. a 01/01/2017	Dotación por deterioro	Retiro dotación por deterioro	Prov. a 31/12/2017	Subvenciones	Efecto conjunto en la cuenta de resultados 2017
Concesiones administrativas	627	261		888	-271	-10
<b>Total</b>	<b>627</b>	<b>261</b>		<b>888</b>	<b>-271</b>	<b>-10</b>

Miles de euros						
Movimiento 2016						
		Provisiones por deterioro inmovilizado intangible			Aplicación (-) o reversión (+) de plusvalías en pasivos	
	Prov. a 01/01/2016	Dotación por deterioro	Retiro dotación por deterioro	Prov. a 31/12/2016	Subvenciones	Efecto conjunto en la cuenta de resultados 2016
Concesiones administrativas	689		-61	627	53	-8
<b>Total</b>	<b>689</b>	<b>0</b>	<b>-61</b>	<b>627</b>	<b>53</b>	<b>-8</b>

Los Administradores, en la formulación de las Cuentas Anuales, han analizado la existencia de deterioros en concesiones administrativas, de acuerdo con lo descrito en la Nota 4, sobre la base de valoraciones realizadas por terceros expertos independientes. En el ejercicio 2017 se ha registrado un ingreso por un importe de 10 miles de euros en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio. Por el contrario, durante el 2016 se recuperó el deterioro, registrado en años anteriores, lo que supuso un ingreso en la cuenta de resultados de 8 miles de euros.

**21.9.) Variaciones de valor de inversiones inmobiliarias, préstamos vinculados y de los impuestos diferidos asociados, diferentes al Impuesto sobre sociedades**

Durante los ejercicios 2017 y 2016 se produjeron los siguientes resultados, derivados de las variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias y sus préstamos vinculados (en caso de edificios VPO en alquiler), contabilizados de acuerdo al criterio de valor razonable.

Miles de Euros		
	2017	2016
<b>a) Inversiones inmobiliarias en explotación y préstamos asociados</b>		
(+/-) Diferencia en el año entre los valores razonables de los activos inmobiliarios	11.533	19.393
(-) Inversiones realizadas en los activos en alquiler que minoran la plusvalía bruta	-4.334	-2.834
(+/-) Plusvalía por variación en el valor razonable de los activos	7.199	16.560
(+/-) Diferencia en el año entre los valores razonables de los préstamos vinculados	-696	-15
(i) Plusvalía o minusvalía neta imputable a invers.inmob.en explotación y préstamos vinculados	6.503	16.545
<b>a) Inversiones inmobiliarias en construcción o en stock</b>		
(+/-) Diferencia en el año entre los valores razonables de los activos inmobiliarios	204	52
- Inversiones realizadas en los activos en alquiler que no aumentan el VR		
(i) Plusvalía o minusvalía neta imputable a invers.inmob.en stock	204	52
(iii)+/- Variación del importe devengado por IMIVT	-841	-255
<b>(i) + (ii) + (iii) Total plusvalía o minusvalía en la cuenta de PyG</b>	<b>5.866</b>	<b>16.341</b>

### 21.10.) Ingresos y gastos financieros

El desglose del resultado financiero para los ejercicios 2017 y 2016, por su naturaleza, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2017	2016
<b>Ingresos financieros:</b>		
Ingresos de participaciones	57	79
Intereses e ingresos asimilados	54	71
Beneficios en valores negociables	106	99
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>217</b>	<b>249</b>
Gastos financieros y gastos asimilados	-1.531	-2.044
Deterioros inst.financ.a l/p.	-63	
Rdos. c/v instrumentos financieros	97	
Variación de valor de instrumentos financieros	79	35
<b>Total Gastos Financieros</b>	<b>-1.418</b>	<b>-2.009</b>
<b>Total resultado financiero</b>	<b>-1.201</b>	<b>-1.760</b>

### 21.11.) Participación en el resultado de empresas del grupo y asociadas

El desglose del resultado consolidado antes de impuestos originado en el ejercicio 2017 por cada una de las empresas del Grupo se detalla a continuación:

Resultado antes de impuestos	Miles de Euros
	2017
<b>Empresas del Grupo:</b>	
Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.	-1.392
Cevasa, Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	10.108
Cevasa, Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	2.080
Cevasa, Hoteles, S.L.U.	-3
Cevasa, Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.	147
SBD Lloguer Social, S.A.	5.380
Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U.	-11
<b>Total</b>	<b>16.309</b>

## **22. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración y a los miembros del equipo directivo**

### *Retribución del Consejo de Administración-*

En los ejercicios 2017 y 2016 se reconocieron las siguientes retribuciones a favor del Consejo de Administración y de la Dirección de las Sociedades del grupo:

	Miles de Euros	
	2017	2016
<b>Remuneración Consejo de Administración:</b>	<b>323</b>	<b>514</b>
Retribución fija	54	54
Dietas	54	57
Atenciones estatutarias	175	163
Otros beneficios (premios por permanencia)	40	240
<b>Remuneración equipo directivo</b>	<b>522</b>	<b>519</b>
1) Alta dirección		
Retribuciones	422	414
2) Otros directivos		
Retribuciones	100	105
<b>Total</b>	<b>845</b>	<b>1.033</b>

Del saldo total existente a 31/12/2016 en concepto de provisión por premios para permanencia (490 miles de euros), se han reconocido en el ejercicio 2017, 40 miles de euros, quedando la dotación realizada en el ejercicio 2017 (40 miles de euros), de forma estimada, pendiente de reconocer a favor de dichas personas, en el siguiente ejercicio, en la medida que corresponda, en tanto no se someta a votación consultiva por la Junta General el Informe Anual sobre Retribuciones del ejercicio 2017.

En la fecha de cierre del ejercicio 2017, el importe devengado en concepto de Atenciones Estatutarias, por la labor realizada en el ejercicio 2017, se estima de 175 miles de euros. Dicho importe está contabilizado como gasto del ejercicio 2017, en función del importe que se estima que el Consejo de Administración aprobará para su información en la próxima Junta General.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Sociedad Dominante tenía y tiene contratado un seguro de responsabilidad civil que cubre a la totalidad de los Consejeros y miembros de la Alta Dirección de la Sociedad Dominante. El importe de la prima del 2017 fue de 31 miles de euros.

El Grupo no tiene concedidos créditos, avales ni seguros de vida para los anteriores y actuales administradores y consejeros. Respecto a la Alta Dirección, tiene contratado un sistema de previsión a largo plazo, complementado por un seguro de vida. Los beneficiarios podrán percibir los importes del primero en caso de mantenerse como empleados del Grupo hasta la edad de jubilación (aprox. 100 mil euros) o, sus herederos, esa misma cifra, en caso de defunción.

No existen compromisos post-empleo ni cláusulas de blindaje o compensatorias por el cese de los miembros de la Alta Dirección en sus cargos actuales, salvo las señaladas por la legislación vigente en el caso de contratos laborales.

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante, a 31 de diciembre de 2017, estaba formado por cinco hombres y dos mujeres.

La Dirección de la Sociedad Dominante estaba formada por 6 hombres y una mujer. De ellos, tres varones formaban parte de la Alta Dirección.

Durante el ejercicio 2017, los miembros de los órganos de administración de las sociedades integrantes del grupo CEVASA, no han comunicado ni a otros consejeros ni a los órganos de administración ni en Juntas Generales a los que pertenecen ninguna situación de conflicto, directa o indirectamente, que ellos o personas a ellos vinculados, pudieran tener con el interés de las sociedades del grupo.

## **23. Retribución a los auditores**

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas, correspondientes a los ejercicios 2017 y 2016 de las distintas sociedades que componen el Grupo CEVASA, prestados por el auditor principal y por otros auditores, han ascendido a los siguientes importes:

	Miles de Euros
	Auditor
<i>Ejercicio 2017 -</i> Servicios de auditoria	63
<b>Total ejercicio 2017</b>	<b>63</b>
<i>Ejercicio 2016 -</i> Servicios de auditoria	59
<b>Total ejercicio 2016</b>	<b>59</b>

El auditor principal de Grupo CEVASA en los años 2017 Y 2016 es Price Waterhouse Coopers Auditores, S.L.

Los honorarios del auditor principal representan menos de un 0,5 % de su facturación en España.

## **24. Otra información**

### **24.1.) Incidencia en el Grupo de cambio en los precios**

Los cambios en los precios de los activos inciden en el Grupo principalmente de la siguiente forma:

- 1) El aumento del índice de precios al consumo (IPC) repercute favorablemente en los ingresos procedentes de las rentas en alquiler, que son actualizables anualmente en función de ese índice.
- 2) Las variaciones de los precios en los productos inmobiliarios para la venta afectan directamente al Grupo:
  - a) Aumentando o disminuyendo sus expectativas de beneficio o pérdida respecto a aquellas promociones inmobiliarias planificadas, en promoción o finalizadas pero pendientes de venta.
  - b) Aumentando o disminuyendo el valor razonable de sus activos inmobiliarios en patrimonio, fundamentalmente las inversiones inmobiliarias, que son realizables en los mercados inmobiliarios.

- c) La variación en el precio de los productos inmobiliarios finalistas se traslada en el mismo sentido al precio de los terrenos y solares pendientes de desarrollo propiedad del Grupo.

Puesto que el Grupo contabiliza sus inversiones inmobiliarias a valor razonable, todas las variaciones es ese valor se trasladan a la cuenta de resultados. Respecto a otros inmuebles, como son las propiedades ocupadas por el Grupo o las existencias inmobiliarias, contabilizadas a valor de coste, únicamente las variaciones negativas en los precios pueden afectar a la cuenta de resultados del Grupo, si éstas ocasionan pérdidas por deterioro de valor de dichos activos (su valor razonable fuera menor que el valor de coste).

- 3) Las variaciones en los precios de los activos financieros en la cartera del Grupo se trasladan directamente a su valor contable con cargos o abonos en la cuenta de resultados o en el Patrimonio Neto, según se produzca minusvalías o plusvalías respecto al valor registrado.

El valor razonable de los activos inmobiliarios se determina semestralmente mediante valoraciones realizadas por un tercero experto independiente de acuerdo con los parámetros detallados en la Nota 4.

Por contra, las variaciones en el precio de los activos financieros se trasladan a los valores contables al cierre de cada mes, con una periodicidad mensual.

Por lo tanto, las sociedades del Grupo recogen los efectos de los precios cambiantes, al alza o la baja cuando se trata de activos financieros e inversiones inmobiliarias y pasivos asociados, y, en determinados casos, sólo a la baja en el caso de otros activos inmobiliarios (excepto las reversiones de estas minusvalías, hasta su valor de coste, cuando se producen).

Las propiedades ocupadas por el Grupo y las concesiones administrativas se contabilizan por su valor de coste o por su valor recuperable si éste es menor, al igual que los inmuebles en existencias. En el cuadro de detalle de las UGE,s facilitado en el Anexo 2 de esta Memoria se informa del valor razonable de estos activos.

## **24.2.) Valor residual de los activos inmobiliarios sobre su valor razonable**

Los valores razonables informados a 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 son los resultantes de informes de tasación externos realizados para cada uno de los edificios en alquiler pero con base en valores individuales de cada una de las fincas que los 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 las hipótesis y supuestos razonables.

Respecto a los valores residuales considerados en el cálculo del valor razonable, los supuestos considerados en las tasaciones externa son los siguientes:

- Para la reserva de suelo en inmuebles no alquilados no existe valor residual si no valor presente. Para estos casos se ha supuesto que el valor residual es el valor razonable y por tanto, el porcentaje es el 100%. Tampoco para el inmovilizado material para uso propio.
- Para viviendas, locales comerciales y oficinas alquiladas, se supone que no se alquilan más allá del vencimiento de sus contratos, siendo en la fecha de finalización de los mismos cuando se supone un valor residual.

- Para viviendas de protección oficial sometidas a regímenes modernos se supone que continuarán en arrendamiento durante todo el periodo que resta para concluir dicha calificación de viviendas de protección oficial en arrendamiento. Sus valores residuales se sitúan en los ejercicios en que vencen las calificaciones.
- Para viviendas con contratos de renta antigua, se supone que se mantienen en arrendamiento durante toda la vida esperada de sus inquilinos, situándose sus valores residuales al término de la misma.

### **24.3.) Análisis de sensibilidad de los valores razonables de la cartera inmobiliaria a 31.12.2017 a diferentes hipótesis**

#### **A) OCUPACIÓN**

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, tipos de interés básicos de las tasas de descuento y 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.

Bajo los supuestos considerados en la tasación externa respecto al mantenimiento de los edificios en alquiler, mencionados en el punto anterior, solo para las viviendas de protección oficial sometidas a regímenes modernos y para las viviendas de renta antigua se supone que las mismas se mantendrán en alquiler u ofrecidas en alquiler durante plazos dilatados. Para las segundas se parte del supuesto de que estarán alquiladas en un 100%, puesto que los inquilinos de renta antigua no renunciarán a sus contratos ventajosos. Por ello, para estas viviendas no es razonable hacer otros supuestos de ocupación, Respecto a las viviendas de protección oficial sometidas a regímenes modernos, en la actualidad tienen un ratio de ocupación próximo al 100%, supuesto de futuro bajo el cual se realizó la tasación externa y se calcularon los valores razonables. Con el mantenimiento de los precios actuales, que se sitúan muy por debajo de los precios de mercado de las viviendas de renta libre de las mismas zonas no es razonable suponer un descenso de ocupación.”

#### **B) TASAS DE DESCUENTO**

Se consideran tasas de descuento o “yields”, los rendimientos mínimos para retas de alquiler, que demandan los inversores interesados en edificios destinados en explotación en alquiler. Son especialmente sensibles a las tasas de descuento los inmuebles arrendados con contratos a muy largo plazo (por ejemplo: viviendas de renta antigua), aquellos otros, arrendados o no, pero con un uso obligado al arrendamiento (por ejemplo: viviendas calificadas de protección oficial) durante largos periodos de tiempo, e edificios diseñados con uso industrial, comercial o de oficinas, donde sus ocupantes ocupan los espacios en régimen de arrendamiento y no en propiedad.

En lo que se refiere a la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA, compuesta por una diversidad de inmuebles, con características diferentes en función de su uso actual o futuro, situación arrendaticia, etc., se ha solicitado a los tasadores externos el efecto que tendría en los valores razonables, la variación en +/- 100 p.b. en las tasas de descuento exigidas por los inversores, teniendo como tasas centrales las consideradas en el informe de tasación externa de la cartera inmobiliaria a 31/12/2017. El resultado es el siguiente:

Miles de euros	
Variación de las tasas de descuento	Variación del valor razonable de la cartera inmobiliaria
+100 p.b.	-18.580
-100 p.b.	+20.992

#### **24.4.) Objetivos, políticas y procesos que sigue el grupo para gestionar el capital**

Los objetivos, políticas y procesos que sigue el Grupo para gestionar el capital son los siguientes:

- 1) Se considera capital el capital emitido por cada una de las sociedades del Grupo CEVASA.
- 2) Las cifras de los capitales sociales de las sociedades del Grupo no están sometidas a requerimientos externos adicionales a los que se derivan de la legislación mercantil y financiera en vigor.
- 3) Las sociedades del Grupo no tienen emitidos instrumentos financieros convertibles en capital, ni se prevé su emisión.
- 4) La emisión de nuevo capital social es competencia de la Junta General a propuesta del Consejo de Administración y es una alternativa de financiación a la financiación externa. En el plan estratégico en vigor no se plantean nuevas emisiones de capital social.
- 5) La reducción del capital social es también competencia de la Junta General, a propuesta del Consejo de Administración.
- 6) Hasta el mes de diciembre de pasado año 2017, los órganos de administración de la sociedad dominante y sus filiales estaban autorizados a adquirir acciones propias de la sociedad dominante, con el objetivo de facilitar liquidez a los accionistas cuando no encuentran contrapartida en los mercados. Las operaciones se realizan de acuerdo a las autorizaciones conferidas y los principios rectores de estas operaciones constan en el Reglamento Interno de conducta aprobado por el Consejo de Administración de la Compañía el 08/07/2004, que se encuentra a disposición de los accionistas e inversores en la web de la sociedad. En los presupuestos anuales se destina un importe anual para aplicarlo a operaciones de compra de autocartera, para aquellos casos en que los accionistas vendedores no encuentren otra contrapartida en los mercados.
- 7) Salvo que en el futuro aplique otro criterio, hasta ahora la Sociedad ha amortizado las acciones propias que ha adquirido en operaciones de autocartera.

Los importes de los capitales sociales de CEVASA y sus sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2017 se encuentran en el Anexo 1 de la memoria del grupo.

La información sobre las operaciones realizadas con acciones de la Sociedad dominante se encuentra en la Nota 15.1 de esta memoria consolidada del grupo y del punto siguiente 24.5.



## **24.5.) Operaciones con acciones de la sociedad dominante**

A la fecha de cierre del ejercicio 2017 estaba vencida la autorización conferida por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante para poder adquirir acciones de esa Sociedad. El número máximo de acciones a adquirir, sumadas a las que ya posea el grupo, es del 5% del capital social, a unos precios mínimos y máximos, del 85% y el 115% del valor de cotización en la fecha de adquisición.

Durante el año 2017, CEVASA ha adquirido 1.000 acciones propias. No había adquirido ninguna en el ejercicio 2016.

Ninguna otra Sociedad del Grupo CEVASA adquirió acciones de la matriz durante los años 2017 y 2016. En el año 2018 y hasta la fecha de cierre de este informe no se han adquirido acciones propias.

En la fecha de formulación de estas cuentas anuales, se tiene en autocartera un total de 91.680 acciones, con un coste total de 653 miles de euros, lo que representa un 0,394% del capital social.

## ***25. Información sobre el medio ambiente***

Dadas las actividades a las que se dedican fundamentalmente las entidades integradas en el Grupo, no generan un impacto significativo en el medio ambiente. Por esta razón, en las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2017 no se desglosa ninguna información relativa a esta materia.

Las sociedades del Grupo y las asociadas cumplen con toda la normativa medioambiental que les es de aplicación, incorporando en lo posible y en la medida que económicamente son posibles, instalaciones encaminadas al ahorro energético y con bajo impacto medioambiental.

## ***26. Hechos posteriores***

No se han producido hechos que merezcan significarse.

## ANEXO 1

### Sociedades incluidas en el perímetro de consolidación

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, las sociedades dependientes consolidadas y la principal información relacionada con las mismas es la siguiente:

Sociedades Dependientes	C.I.F.	Domicilio social	Principal actividad	Participación directas e indirectas de CEVASA a 31/12/2017	Miles de Euros						Auditoría de las cuentas	Cotización bursátil
					Capital		Reservas		Resultado			
					31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	2017	2016		
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER, S.L.	B-64324692	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Inversión inmobiliaria	100%	2.000	2.000	63.926	59.035	6.051	6.118	SI	NO
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER 2, S.L.	B-64324734	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Inversión inmobiliaria	100%	1.000	1.000	4.019	4.019	705	67	NO	NO
CEVASA, HOTELES, S.L.	B-64324726	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Gestión hotelera	100%	1.000	1.000	3.160	2.029	200	6.922	NO	NO
CEVASA, PROYECTOS INMOBILIARIOS, S.L.	B-64324643	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Promoción inmobiliaria	100%	1.000	1.000	15.807	15.436	-109	371	NO	NO
SBD, LLOGUER SOCIAL, S.A.	A-63634653	C/Biasco de Garay, 17 (Sabadell)	Alquiler Vdas. (VPO).	80%	17.800	17.800	5.520	3.376	2.230	2.144	SI	NO
PROJECTES I CONSTRUCCIÓ SOCIAL A SABADELL, S.L.U.	B-64624976	C/Biasco de Garay, 17 (Sabadell)	Promoción Vdas.	80%	300	300	740	772	-31	-32	NO	NO
<b>Sociedad Matriz</b>												
COMPANÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.	A-28218543	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Prestación de servicios a empresas del Grupo Inversión inmobiliaria		6.976	6.976	67.820	70.376	5.561	919	SI	SI

## ANEXO 2

### Unidades Generadoras de Efectivo (UGE,s)

Agrupaciones de UGE,s	Miles de euros			
	31/12/2017			
	Valor razonable de las inversiones inmobiliarias y concesiones administrativas	Valor razonable de los préstamos que financian inv.inmob./conces. adm.	Valor razonable total de la UGE	
<b>RESIDENCIAL:</b>				
<b><u>Viviendas Libres:</u></b>				
Viviendas promoción Igualada (Barcelona)	Solar y construcción	5.972	5.972	
Viviendas promoción La Sagrera Centre (Barcelona)	Solar y construcción	34.519	34.519	
Viviendas promoción Cornellà de Llobregat (Barcelona)	Solar y construcción	6.681	6.681	
Viviendas Libres C/ Ciutat (Barcelona)	Solar y construcción	7.571	7.571	
<b><u>Viviendas VPO con rentas antiguas:</u></b>				
Viviendas del Complejo inmobiliario Meridiano Cero (Barcelona)	Solar y construcción	50.780	50.780	
<b><u>Viviendas VPO regimenes moderno:</u></b>				
Viviendas del Complejo inmobiliario Meridiano Cero (Barcelona)	Solar y construcción	120.554	120.554	
Viviendas Protección Oficial Complejo inmobiliario Sta. Coloma de Gramenet (Barcelona)	Solar y construcción	21.293	870	22.163
Viviendas promoción Igualada (Barcelona)	Solar y construcción	1.380	237	1.617
Concesión Administrativa sobre viviendas en Sant Joan de les Abadesses (Girona)	Solar y construcción	999	302	1.301
Viviendas promoción en Vic (Barcelona)	Solar y construcción	7.072	2.292	9.364
Viviendas promoción Cornellà de Llobregat (Barcelona)	Solar y construcción	1.460		1.460
Viviendas Complejo Inmobiliario La Serra 2 (Sabadell)	Solar y construcción	8.931	1.306	10.237
Viviendas Complejo Inmobiliario Espronceda (Sabadell)	Solar y construcción	3.986	822	4.808
Viviendas Complejo Inmobiliario La Falla 2 (Sabadell)	Solar y construcción	8.503	1.810	10.313
Viviendas Complejo Inmobiliario La Serra 4 (Sabadell)	Solar y construcción	5.890	2.404	8.294
Viviendas Complejo Inmobiliario Can Llong 6 (Sabadell)	Solar y construcción	6.306	2.241	8.547
Viviendas Complejo Inmobiliario Can Llong 5 (Sabadell)	Solar y construcción	21.874	8.238	30.112
	<b>Total residencial:</b>	<b>313.771</b>	<b>20.522</b>	<b>334.293</b>
<b>COMERCIAL:</b>				
Locales del Complejo inmobiliario Meridiano Cero (Barcelona)	Solar y construcción	14.159		14.159
Locales promoción La Sagrera Centre (Barcelona)	Solar y construcción	2.180		2.180
Locales promoción Cornellà de Llobregat (Barcelona)	Solar y construcción	181		181
Local comercial La Mallola	Solar y construcción	732		732
Locales C/ Ciutat (Barcelona)	Solar y construcción	4.465		4.465
Locales Complejo Inmobiliario La Serra 2 (Sabadell)	Solar y construcción	339		339
Locales Complejo Inmobiliario Can Llong 5 (Sabadell)	Solar y construcción	440		440
	<b>Total comercial:</b>	<b>22.496</b>		<b>22.496</b>
<b>OFICINAS:</b>				
Torres de oficinas Complejo inmobiliario Meridiano Cero	Solar y construcción	32.767		32.767
Oficina C/ Buenos Aires	Solar y construcción	1.293		1.293
	<b>Total oficinas:</b>	<b>34.060</b>		<b>34.060</b>
<b>INDUSTRIAL:</b>				
Edificio industrial Bon Pastor	Solar y construcción	7.358		7.358
	<b>Total industrial:</b>	<b>7.358</b>		<b>7.358</b>
	<b>TOTAL:</b>	<b>377.685</b>	<b>20.522</b>	<b>398.207</b>