



**Compañía Española de
Viviendas en Alquiler**

Informe Financiero Anual Correspondiente al Ejercicio 2019



INFORME FINANCIERO ANUAL CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2019

ÍNDICE:

A) INFORME FINANCIERO INDIVIDUAL:

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

Página 5: Informe de auditoría.

Página 13: Informe de gestión.

Página 51: Cuentas anuales.

B) INFORME FINANCIERO DEL GRUPO CEVASA:

Página 122: Declaración responsable de los miembros del Consejo de Administración.

Página 123: Informe de auditoría de las cuentas consolidadas.

Página 129: Informe anual integrado del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019:

- Página 130: Informe de gestión integral del ejercicio 2019.
- Página 168: Cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2019, elaboradas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera.

A) INFORME FINANCIERO INDIVIDUAL

**PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA ANUAL
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE
DICIEMBRE DE 2019**

El Consejo de Administración de la entidad COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. (la “**Sociedad**”) tras haber asumido verbalmente todos sus miembros la siguiente declaración de responsabilidad, en la reunión del Consejo de Administración celebrada por medios telemáticos el 25 de marzo de 2020.

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 2019, 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, 25 de marzo de 2020

D. Jaume Dedeu Bargalló – Presidente

D^a Maria Vaqué Boix - Consejero

D. Manuel Valiente Margelí - Consejero

D. Àngel Segarra Ferré - Consejero

D^a Montserrat Guillén Estany – Consejero

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

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 2019

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 2019, 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 2019, 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

Recuperabilidad de instrumentos de patrimonio en empresas del grupo no corrientes

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. presenta a 31 de diciembre de 2019 un saldo del epígrafe de "Instrumentos de patrimonio 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, que representan aproximadamente un 77% 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 significativos por parte de los administradores y 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 y estimaciones significativos anteriormente descritos supone que consideremos este asunto como una cuestión clave 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 un experto independiente, para el que hemos evaluado los requisitos de competencia e independencia.

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 el tasador conjuntamente con nuestros expertos internos, comprobando para una muestra representativa de dichas valoraciones la razonabilidad de las variables utilizadas, como son, 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 con sus escrituras de compraventa las especificaciones técnicas utilizadas por el experto independiente a la hora de determinar el valor razonable de dichos activos.

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

Hemos concluido que el ejercicio de valoración de los instrumentos de patrimonio por inversiones en empresas del grupo no corrientes realizado por los administradores y la dirección de la Sociedad es consistente y se encuentra soportado por la evidencia disponible.

Valoración de las inversiones inmobiliarias

La Sociedad posee activos inmobiliarios, los cuales están registrados en el epígrafe de "Inversiones inmobiliarias" por importe de 6.381 miles de euros a 31 de diciembre de 2019, 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.

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 estimada.

Hemos obtenido las valoraciones de dichos activos realizadas al cierre del ejercicio por un experto independiente, y hemos evaluado los requisitos de competencia e independencia del mismo.

Tal y como se indica en la Nota 4.3 de la memoria adjunta, dichos inmuebles se someten a pruebas de pérdidas por deterioro con el fin de comprobar que el valor registrado no supera su valor recuperable. Para obtener el valor recuperable de dichos activos, la Sociedad obtiene el valor razonable mediante tasaciones realizadas por un experto independiente.

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 el tasador conjuntamente con nuestros expertos internos, comprobando para una muestra representativa de dichas valoraciones la razonabilidad de las variables utilizadas, como son, 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 con sus escrituras de compraventa las especificaciones técnicas utilizadas por el experto independiente a la hora de determinar el valor razonable de dichos activos.

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 significativos.

Por último, hemos comprobado los desgloses correspondientes en las Notas 4.3 y 7 de la memoria adjunta.

Por ello, nos hemos centrado en esta área debido a la importancia de dicho epígrafe y a los juicios y estimaciones asumidos por parte de los administradores y la dirección. Cambios en estos supuestos podrían conducir a una variación relevante en el valor recuperable de dichos activos y su posible impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Consideramos que hemos obtenido suficiente evidencia de auditoría a lo largo de nuestro trabajo para corroborar la recuperabilidad del valor en libros de las inversiones inmobiliarias.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2019, 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 2019 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 requerimientos 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 30 de marzo de 2020.

Periodo de contratación

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 21 de junio de 2018 nos nombró como auditores por un período de tres años, contados a partir del mismo ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018.

Con anterioridad, fuimos designados por acuerdo de la Junta General de Accionistas para el periodo de tres años y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Servicios prestados

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. no ha prestado servicios distintos de la auditoría de cuentas ni a la entidad auditada ni a sus sociedades dependientes.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Mireia Oranias Casajoanes (20973)

30 de marzo de 2020

Col·legi
de Censors Jurats
de Comptes
de Catalunya

PricewaterhouseCoopers
Auditores, S.L.

2020 Núm. 20/20/00175

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

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.

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

Informe de Gestión y Cuentas Anuales del ejercicio 2019

*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.*

INFORME DE GESTIÓN

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

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2019

Contenido del informe:

- 1.- Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2019**
- 2.- Tabla resumen de “EPRA Performance Measures”**
- 3.- Organización del Grupo y Gobierno Corporativo**
 - 3.1.-Sociedades que integran el Grupo CEVASA**
 - 3.2.-Estructura accionarial de la matriz del Grupo**
 - 3.3.-Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento**
- 4.-Evolución de los negocios**
 - 4.1.-Gestión del patrimonio en alquiler**
 - 4.2.- Servicios de gestión inmobiliaria**
 - 4.3.- Ingresos por rentas y EBIDTA. Evolución y tendencia de los márgenes corrientes de los edificios en alquiler**
- 5.-Análisis de las cuentas de resultados**
 - 5.1.-Grupo CEVASA:Resultados consolidados.**
 - 5.2.-CEVASA matriz: Resultados**
- 6.-Evolución y tendencia seguida por el valor de la cartera inmobiliaria**
- 7.-Situación patrimonial y estructura financiera**
 - 7.1.-Políticas prudentes respecto a la financiación externa y calificación crediticia**
 - 7.2.-Magnitudes de deuda, cobertura de tipos, tipos medios y coste de la financiación**
 - 7.3.-Recurso al capital**
- 8.-Ratios EPRA y otros indicadores financieros**
 - 8.1.-EPRA Earnings**
 - 8.2.-EPRA NAV**
 - 8.3.-EPRA NNAV**
 - 8.4.-EPRA Net initial Yield & Topped-Up Net initial yield**
 - 8.5.-EPRA vacancy rat**
 - 8.6.-EPRA Cost Ratios**
 - 8.7.-EPRA Capex disclosure**
 - 8.8.-CNMV Indicadores económico-financieros de redomendada publicación**
- 9.-Negocio responsable. Política de Responsabilidad Social Corporativa**
 - 9.1.-Políticas de Responsabilidad Social Corporativa**
 - 9.2.-Informe sobre las actuaciones de Responsabilidad Social Corporativa 2019**
- 10.-Riesgos**
- 11.-Estrategia de cara al futuro y evolución previsible**
- 12.-Políticas de remuneración al accionista y respecto a la acción**
 - 12.1.-Informació sobre la acción y evolución bursátil**
 - 12.2.-Política de dividendos**
 - 12.3.-Adquisición y enajenación de acciones propias**
- 13.-Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio: COVID-19**
- 14.- Actividades de I+D+I**

1. Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2019

El balance el año 2019 puede calificarse de positivo puesto que:

- El valor de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA (GAV) al cierre del año 2019 era de 494.316 miles de euros, con un aumento del 4,30% sobre el año anterior, con un 3,55% con origen en mayores plusvalías y el 0,75% restante en inversiones realizadas durante el ejercicio.
- Las rentas de alquiler del año 2019 han sido un 6,35% superiores a las del año 2018.
- El resultado de explotación ha aumentado en el año 2019 un 7,99%, pasando de 12.021 miles de euros en el año 2018 a los 12.982 miles de euros en el año 2019.
- El EPRA NNAV por acción ha aumentado un 3,28 % alcanzando los 15,10 euros al cierre del año 2019 (14,62 euros a 31 de diciembre del 2018).
- El dividendo abonado a los accionistas se ha incrementado hasta 0,20 € por acción (0,18 € en 2018 y 0,15 € en 2017).

2. Tabla resumen de EPRA performance measures

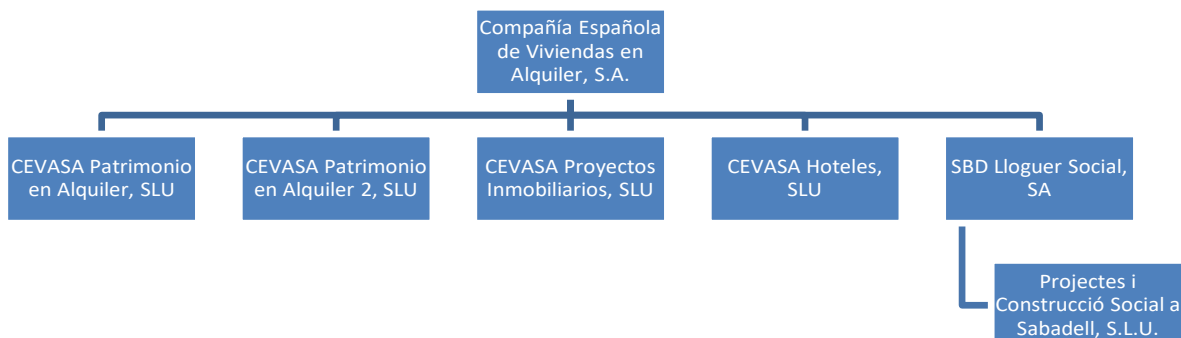
A 31 de Diciembre	2019		2018	
	Miles Euros	Euros por acción	Miles Euros	Euros por acción
EPRA Earnings	9.289	0,40	8.318	0,36
EPRA NAV	427.884	18,48	406.595	17,56
EPRA NNAV	349.715	15,10	338.479	14,62

A 31 de Diciembre (%)	2019	2018
	Miles Euros	Miles Euros
EPRA Net Initial Yield	3,42%	3,50%
EPRA 'topped up' Net Initial Yield	3,42%	3,50%
EPRA Vacancy Rate	2,33%	2,77%
EPRA Cost Ratio (incl.direct vacancy costs)	31,16%	32,20%
EPRA Cost Ratio (excl. Dierct vacancy costs)	30,94%	31,81%

3. Organización del Grupo y Gobierno Corporativo

3.1. Sociedades que integran el grupo CEVASA y actividades desarrolladas

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:



Las principales actividades del Grupo se realizan a través de las siguientes sociedades:

- *Alquiler de viviendas*: CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L.U. y SBD Lloguer Social, S.A. (en adelante SBD).
- *Alquiler de oficinas*: CEVASA Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.
- *Promoción inmobiliaria y de suelo*: CEVASA Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U. (en adelante PROCOSOSA).

CEVASA Hoteles, S.L.U. es una sociedad actualmente sin actividad.

3.2. Estructura accionarial de la sociedad matriz del Grupo

El porcentaje total de acciones en manos de accionistas significativos, miembros del Consejo de Administración y en autocartera es del 95,2% del capital social, por lo que el free float de la Sociedad es en la actualidad del 4,8% del capital, repartido entre unos 250 accionistas aproximadamente.

Los mayores accionistas son los siguientes:

Denominación del partícipe	% participación directa	% participación indirecta	% Total
Banco Santander, S.A.	24,068%		24,068%
Eulalia Vaqué Boix		18,164%	18,164%
Taller de Turisme i Medi Ambient, SL	16,728%		16,728%
Maria Boix Gacia	12,280%	0,567%	12,847%
Manuel Valiente Margelí	7,247%		7,247%
Bernat Víctor Vaqué	3,745%		3,745%
Gemma Víctor Vaqué	3,576%		3,576%
Albert Víctor Vaqué	3,422%		3,422%
Alexandre Víctor Vaqué	3,152%		3,152%
	74,218%	18,731%	92,949%

3.3. Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento

La estructura organizativa del Grupo está encabezada por el Consejo de Administración de CEVASA, compuesto por siete consejeros, que señala tanto las políticas de la matriz como de sus filiales.

Todas las sociedades participadas en un 100% por CEVASA tienen a esta Sociedad como administradora único. SBD y PROCOSOSA, participadas directa o indirectamente en un 80%, 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, con las responsabilidades legales y las previstas en el reglamento del Consejo de la Sociedad.

Excepto en SBD y PROCOSOSA, no existen consejeros delegados ni consejeros con funciones ejecutivas.

La Alta Dirección del Grupo la integra el director general y los dos directivos al frente de las dos áreas principales: el subdirector general y director del área financiera y el director de patrimonio. Sin embargo, y aunque son, junto con los consejeros, las personas que tienen acceso regular a Información Privilegiada (tal y como este concepto está definido en el Manual de Procedimientos internos relativos a cuestiones de abuso de mercado y los mercados de valores de la Sociedad) y tienen competencias para adoptar decisiones en materia de gestión corriente, las decisiones más relevantes que puedan afectar a la evolución futura y las perspectivas empresariales del Grupo son competencia exclusiva del Consejo de Administración.

El equipo directivo y el personal de gestión administrativa se integran en la plantilla de CEVASA, que presta servicios a todas sus filiales. El resto de la plantilla está repartida entre las diferentes sociedades del Grupo en función de su labor y responsabilidades.

Respecto al gobierno corporativo de CEVASA y su Grupo, puede consultarse el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio, que la Sociedad hace público y al que puede accederse en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores www.cnmv.es y en la web www.cevasa.com, donde se informa de:

- 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 riesgos
- Los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso en emisión de información financiera (SCIIF)
- El grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo
- Otras informaciones de interés

4. Evolución de los negocios

4.1. Gestión de patrimonio inmobiliario en alquiler

4.1.a) Patrimonio inmobiliario y cartera de contratos

El patrimonio inmobiliario en alquiler del Grupo no ha variado en el año 2019. Al cierre del ejercicio suma 322.319 m² construidos, con un total de 5.536 espacios alquilables, de los que 2.187 corresponden a viviendas y el resto a otras tipologías (oficinas, locales, plazas de garaje, etc.).

	M2 construidos en oferta a 31/12/2019							
	Viviendas/Locales/Oficinas /Edificios industriales		Aparcamientos		Trasteros		Total	
	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2
Residencial	2.187	208.329	2.457	60.798	526	4.108	5.170	273.235
Retail	102	12.595					102	12.595
Oficinas	44	18.367					44	18.367
Naves industriales	1	10.943					1	10.943
Plazas de garaje en rotación			219	7.179			219	7.179
Totales	2.334	250.234	2.676	67.977	526	4.108	5.536	322.319

La casi totalidad del patrimonio inmobiliario del Grupo se sitúa en la ciudad de Barcelona, su área metropolitana o municipios cercanos a la misma.

Adicionalmente, el Grupo cuenta con una cartera de suelo, en su totalidad solares urbanizados o sin urbanizar, con un aprovechamiento aproximado de un total de 125.000 m2 de techo, en su mayor parte residencial, de los que unos 10.000 m2 están en construcción. La mayor parte de estos solares se sitúan en poblaciones con un gran peso de viviendas de segunda residencia.

La actividad principal del Grupo CEVASA es la promoción de viviendas para su explotación en alquiler a muy largo plazo, especialmente viviendas con algún régimen de protección pública. Prueba de ello es que sólo el 34% de las viviendas del Grupo sean de renta libre.

Al cierre del ejercicio 2019, el Grupo CEVASA gestionaba el mismo número de contratos que al cierre del 2018 (2.477 contratos), con una tasa de rotación durante el ejercicio del 29,8% (25,8% en 2018).

	Nº de contratos a 31/12/2019	Contratos nuevos en 2019		Contratos renovados en 2019		Total vencimientos en 2019	
		Número	%	Número	%	Número	%
Residencial	2.307	183	7,9%	523	22,7%	706	30,6%
Retail	72	15	20,8%	1	1,4%	16	22,2%
Oficinas	97	15	15,5%	1	1,0%	16	16,5%
Naves industriales	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Plazas de garaje en rotación	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Totales	2.477	213	8,6%	525	21,2%	738	29,8%

Nota: En la rotación de contratos bajo el texto "Residencial" se incluyen contratos de plazas de garaje y trasteros.

4.1.b) Focalización en el servicio al cliente y en la mejora continua

CEVASA es consciente de que, en la gestión de parques inmobiliarios a muy largo plazo, el cliente debe ser la prioridad. Nuestro objetivo es cumplir con sus expectativas de disponer de un hogar de calidad a un precio asequible y de recibir buenos servicios por parte de la propiedad.

Por ello, en un marco de mejora continua, mantenemos siempre muy altos nuestros estándares de calidad en el servicio, que podemos asegurar mediante el cumplimiento de los manuales operativos relativos a nuestros servicios, elaborados cumpliendo los estándares de la norma ISO 9001, que describen sucintamente cada uno de los procesos en que nos relacionamos con los clientes y la forma en que debemos hacerlo.

Desde hace más de una década, 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 y satisfacción del cliente, en el marco de las normas ISO, que se refieren tanto a los servicios que presta nuestro personal como al adecuado funcionamiento de las instalaciones y de los inmuebles en general, que se analizan sistemáticamente, unos mediante encuestas de calidad y otros con ratios de servicio calculados en función de indicadores internos.

Las encuestas de satisfacción cubren todos los momentos en que nos relacionamos con nuestros clientes: atención a solicitudes, procesos de contratación, reparaciones, incidencias con la facturación, atención de sugerencias, reclamaciones y quejas, etc. Todo ello nos permite tener una completa visión de cómo son percibidos nuestros servicios y mejorarlos continuamente.

Los pilares que sustentan la calidad de nuestros servicios al cliente son:

- Cercanía al cliente, escuchando sus inquietudes, sugerencias y quejas y atendiendo siempre que sea posible sus peticiones.

Con el fin de mejorar la accesibilidad, estamos trabajando para que en el año 2020 los clientes puedan consultar el extracto de su cuenta, descargar copia de su contrato y facturas electrónicas, consultar el detalle de los gastos que se le han repercutido y pagar recibos mediante sistemas de pago habilitados, así como solicitar intervenciones de mantenimiento.

También estamos trabajando en la puesta en marcha de una App (aplicación móvil) mediante la cual, además de facilitar los servicios anteriores, podremos ofrecer servicios adicionales de interés para nuestros clientes.

- Promoción de buenas prácticas de los clientes: Si bien la diversidad de nuestros clientes enriquece las comunidades y va en beneficio de todos ellos, también somos conscientes que, en beneficio de todos, deben evitarse comportamientos que puedan suponer molestias a otros vecinos. Por ello, en cada uno de los edificios que gestionamos existen unas normas de comunidad que pedimos se cumplan por nuestros clientes, y que, de no cumplirse, pueden ser causa de resolución del contrato. Para ello contamos con el apoyo de los conserjes de los edificios, que además de prestar servicios a los vecinos, realizan labores de difusión y control de estas reglas.
- Aseguramiento de la continuidad de los servicios que prestan las instalaciones de los edificios (como por ejemplo los ascensores), someténdolas a inspecciones y mantenimientos preventivos periódicos, con el fin de prevenir posibles malfunciones y evitando la interrupción del servicio. Todo esto es gestionado y controlado con gran eficiencia con apoyo en nuestro sistema informático.
- Gestión rápida y satisfactoria de las peticiones de servicio e incidencias. Nuestra “Central de pedidos de servicio” y la gestión de intervenciones se apoya en equipos y sistemas orientados al servicio al cliente:
 - o Permitiendo registrar peticiones de servicio, tanto de clientes como de nuestro personal (conserjes, vigilantes, personal de mantenimiento, unidad de gestión de inmuebles en el caso de peticiones de adecuación y mejora del estado de los inmuebles). De los primeros mediante atención telefónica o correo electrónico. Los segundos pueden dar de alta directamente sus peticiones mediante sus terminales móviles. El cliente es inmediatamente avisado de manera automática de su petición mediante e-mail y SMS.
 - o El primer contacto con el peticionario de nuestro equipo de mantenimiento se hace dentro de los plazos establecidos en función del nivel de urgencia que se señala. La intervención se realiza de acuerdo a los estándares preestablecidos, en las fechas y plazos acordados con el cliente.

- La asignación de operarios internos o externos. y materiales que requiere la intervención se realiza desde la misma aplicación. Cada uno de los operarios asignados recibe la notificación en su terminal móvil, y aviso mediante sms y e-mail. También recibe la notificación el departamento de compras, responsable de proveer los materiales desde nuestros almacenes o contratar los servicios externos.
- Cuando finalizan las intervenciones tras la notificación desde terminal móvil de todos los intervinientes y la conformidad del cliente, se cierra la intervención.

Adicionalmente a las intervenciones de mantenimiento relacionadas con el reacondicionamiento de los inmuebles y aquellas otras de mantenimiento preventivo de sus instalaciones, en el ejercicio 2019 se atendieron 2.885 peticiones de servicio relacionadas con intervenciones corrientes de mantenimiento correctivo (2.950 en 2018).

- Compromiso de edificios actualizados mediante inversiones continuas en renovación y actualización de las zonas comunes. CEVASA es plenamente consciente que el hogar no es sólo el interior de la vivienda, sino también los espacios comunes del edificio, especialmente las zonas de uso compartido como accesos, escaleras, patios y jardines donde se desarrolla la vida en comunidad. Por ello, CEVASA tiene especial consideración de esos espacios en sus presupuestos y planes de inversiones.

Respecto a los interiores de los espacios alquilables, se reparan, renuevan y actualizan de forma sistemática por nuestros equipos, aprovechando las rotaciones, de forma que se ofrecen en alquiler en perfectas condiciones. Durante el año 2019 se han realizado 162 actuaciones de este tipo.

- Complementariamente a la reparación de elementos de los edificios y de sus instalaciones, que son atendidos desde nuestra central de pedidos de servicio, ofrecemos a nuestros clientes la posibilidad de optar por nuestros servicios en los casos de renovaciones extras que deseen hacer en las viviendas que ocupan, distintos de los realizados en su día por la empresa, como pueden ser cambios o renovaciones adicionales de los espacios que ocupan, como baños y cocinas, todo ello beneficiándose de unos precios competitivos gracias a nuestras economías de escala y con la garantía de calidad de nuestros servicios.
- Compromiso con la seguridad de nuestros edificios, no sólo cumpliendo con las normas respecto a seguridad, inspecciones legales y mantenimiento preventivo y regular de las instalaciones, sino también aplicando las recomendaciones y buenas prácticas que en ocasiones nos hacen las compañías aseguradoras de los mismos, acerca de las condiciones generales de prevención y protección contra siniestros, elaboración y seguimiento de planes de emergencia, y la formación y entrenamiento de nuestro personal (especialmente conserjes), de forma que ante posibles siniestros sea posible organizar lo mejor posible las acciones ante cualquier eventualidad .
- Compromiso con la sostenibilidad y el ahorro energético:

Para rentabilizar las inversiones en activos inmobiliarios a muy largo plazo, que caracterizan nuestra actividad, se requiere de una estabilidad en el valor y del mantenimiento de la competitividad de los edificios durante años. Por eso, orientamos el diseño de los edificios para que los mismos tengan bajos costes operativos en consumos de energía y bajos costes de mantenimiento, y para ello es imprescindible aplicar, siempre que es posible, tecnologías punteras en materia de eficiencia energética y de sostenibilidad medioambiental.

Además, en la mayor parte de las promociones, el coste para nuestros clientes es tanto la renta de alquiler como aquellas repercusiones de gastos a su cargo, entre ellos los relacionados con los consumos energéticos en zonas comunes o en las zonas privativas, como, por ejemplo, en el caso de instalaciones centralizadas de producción de Agua Caliente Santitaria (ACS). Es del mayor interés para la empresa que el coste del consumo energético de esas instalaciones sea el mínimo posible y puedan aprovecharse de ello tanto nuestros clientes directamente como la propia empresa indirectamente.

- Compromiso con la transparencia con el cliente: Un ejemplo de ello es la administración de las comunidades de vecinos. Cada una de las escaleras de los edificios en alquiler es una comunidad cuya gestión económica requiere del desglose de los gastos incurridos, entre aquellos a cargo de los clientes y aquellos otros a cargo de la empresa. Para ello disponemos de una contabilidad analítica, capaz de informar del origen de cada uno de los registros y de su imputación analítica a cada uno de los espacios de los edificios, así como de la parte que, en función de los contratos suscritos y de las normas legales, va a cargo de los arrendatarios, accediendo en línea si se desea a la imagen de la factura o del justificante contable. La información está disponible para los clientes y, en algunos casos, a los representantes de las comunidades de arrendatarios que se hayan constituido y tengan la misión de revisar las repercusiones de gastos.

Todo ello debe ser compatible con el mantenimiento y mejora de unos óptimos ratios de eficiencia, que son comparables a los mejores de entre las grandes empresas de nuestro sector, y ello a pesar de nuestra menor dimensión. La clave está en nuestra política de mejora continua en nuestros sistemas de apoyo a la gestión y en la automatización de procesos y tareas repetitivas, permitiendo que nuestra cualificada plantilla destine menos tiempo a trabajos administrativos y lo dedique a trabajos y actividades de mayor valor añadido. Ejemplos de ello son los potentes sistemas de apoyo en los procesos directamente relacionados con el servicio al cliente, como son los comerciales y de contratación, los de seguimiento de expedientes contenciosos, los de gestión de las incidencias de mantenimiento y reparación de los activos en alquiler o el portal web que pondremos a disposición de nuestros clientes. También aquellos sistemas de gestión general, como son la facturación electrónica, la digitalización de documentos, el portal web a disposición de nuestros proveedores, apps de gestión de gastos en desplazamientos y controles de presencia, sistemas de control de gestión en tiempo real y basados en nuevas tecnologías, etc.

Tras la consolidación de todo ello y con el fin de poder gestionar mejor la relación con nuestros clientes e identificar mejor sus necesidades, estamos avanzando en la posible aplicación a nuestras actividades de herramientas de inteligencia artificial o el big data.

4.2. Servicios de gestión inmobiliaria

Nuestros sistemas son actualizados de forma permanente para dar respuesta a las crecientes necesidades de la gestión inmobiliaria. Esto nos ha permitido mejorar, año tras año, los ratios de eficiencia y, con equipos humanos muy ajustados, gestionar un parque inmobiliario creciente. En la actualidad nuestros equipos y sistemas nos permiten seguir creciendo y ser capaces de gestionar un parque inmobiliario mucho mayor.

Desde la fundación de CEVASA, hace más de 50 años, venimos cumpliendo con altos y crecientes estándares, informativos, de gestión y control, que se exigen a las sociedades cotizadas, gracias a contar con una excelente plantilla de profesionales y sistemas de apoyo. Por ello, adicionalmente a la gestión de inmuebles en alquiler, CEVASA dispone de capacidades para gestionar nuevas sociedades y vehículos de inversión inmobiliaria, excepto en aquellos caso que se requiera la intervención de una entidad sujeta a supervisión. Podemos, por tanto, gestionar tanto sociedades comunes como aquellas con mayor nivel de complejidad, como las Socimis o las entidades con régimen fiscal especial de arrendamiento de viviendas, con o sin cotización en bolsa.

Una de las líneas de negocio que queremos potenciar es la de la prestación a terceros de servicios de gestión integral de parques inmobiliarios, con base a nuestras capacidades y creando economías de escala. Por ello, seguimos trabajando en esta línea, con el convencimiento que en el futuro será una realidad.

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

a) Rentas de alquiler

Las rentas por alquileres en el año 2019 han aumentado un 6,4%, frente a un 8,7% en el año 2018, si bien es cierto que el aumento del 2018 se debió, en parte, a poner en alquiler un nuevo edificio en Barcelona. Sin ello, el aumento hubiera sido del 6,3%.

Respecto a los principales segmentos de negocio, las rentas del residencial han subido un 7,3% (5,7% en 2018 sin el efecto del nuevo edificio en alquiler), del comercial un 4,0% (7,5% en 2018 sin el efecto del nuevo edificio), y del de oficinas un 0,2% (8,8% en 2018). El de oficinas aumentó sus rentas especialmente en los años 2017 y 2018 (+40,93% y +8,8%, respectivamente), tras las inversiones que se hicieron en las únicas tres torres de oficinas que el Grupo tiene en alquiler, y, alcanzada una alta ocupación con contratos a precios de mercado, las rentas se han estabilizado.

En el segmento residencial el aumento de rentas ha sido mayor en las viviendas libres que en las viviendas con protección oficial con precios máximos regulados, especialmente porque seguimos aplicando en estas últimas políticas de moderación en las alzas de los precios de alquiler, sin agotar los máximos legales en las nuevas contrataciones. No obstante, en muchas ocasiones es preferible moderar los aumentos antes que rotar las viviendas, evitando pérdidas de rentas mientras se vuelven a poner a punto y los gastos que ello supone.

Rentas de alquiler (sin repercusión de gastos)				
	2019	2018	Diferencia	% Variac.
RESIDENCIAL	13.386	12.480	906	7,3%
Viviendas en Cataluña	13.386	12.480	906	7,3%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	10.098	9.387	711	7,6%
Meridiano Cero en Barcelona	6.648	6.194	454	7,3%
La Sagrera en Barcelona	1.418	1.266	153	12,1%
VPO Sta. Coloma (Barcelona)	727	705	21	3,0%
Igualada (Barcelona)	247	234	13	5,3%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	66	64	2	2,9%
VPO Vic (Barcelona)	370	342	28	8,1%
Cornellà (Barcelona)	374	370	4	1,1%
Ciutat (Barcelona)	248	212	37	17,4%
De SBD Lloguer Social, SA	3.288	3.093	196	6,3%
VPO La Falla	523	505	19	3,7%
VPO La Serra 2	422	402	21	5,2%
VPO Espronceda	226	222	4	1,7%
VPO Can Llong 5	1.353	1.257	96	7,7%
VPO Can Llong 6	399	378	21	5,6%
VPO La Serra 4	364	329	35	10,5%
COMERCIAL	1.038	998	40	4,0%
Locales y parkings comerciales en Cataluña	1.038	998	40	4,0%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	970	925	45	4,8%
Meridiano Cero en Barcelona	763	719	44	6,1%
La Sagrera en Barcelona	45	43	3	6,1%
Sta. Coloma	24	23	1	5,8%
Locales Cornellà	15	15	0	1,6%
Locales Ciutat	123	126	-3	-2,3%
De SBD Lloguer Social, SA	67	73	-5	-7,2%
OFICINAS	1.880	1.876	4	0,2%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	131	98	32	32,7%
PARKINGS COMERCIALES	288	271	17	6,4%
TOTALES	16.723	15.723	1.000	6,4%

Alquiler residencial

Continuó existiendo en el 2019 una fuerte demanda de alquiler. A pesar de la mejora de los tipos de interés muchas familias siguen sin poder acceder a una vivienda en propiedad, sobre todo jóvenes. Ello es debido a que no se han relajado lo suficiente las condiciones de la financiación, que son inasumibles para muchas capas de la población. Por ejemplo, se requiere una aportación media del 30% del precio de compra con cargo a los ahorros del comprador, lo que impide que el sector de la venta pueda crecer a ritmos más acelerados.

En esta situación, la escasez de producto en alquiler en las grandes ciudades es evidente y tensiona inevitablemente los precios al alza. Una de las soluciones para evitarlo sería que las Administraciones Públicas suministraran suelo público o facilitaran la transformación de suelo para promover vivienda en alquiler o de compra, a precios razonables para que las empresas del sector puedan, promover y ofrecer viviendas a precios asequibles, ya sea en alquiler o en venta. Las Administraciones deberían valorar si la actual política patrimonialista pública es la mejor forma de contribuir a la accesibilidad de la vivienda. Es posible que, en estos momentos, estas políticas estén impidiendo alcanzar objetivos más elevados en defensa del interés común.

Consideramos que sin una verdadera colaboración entre el sector público y el sector privado para desarrollar suelo y construir viviendas a precios asequibles, la tensión en los precios seguirá en las zonas urbanas densamente pobladas sin suficiente oferta. La limitación y congelación de los precios de alquiler tampoco han demostrado su eficacia, y en algunos casos con resultados contrarios a los pretendidos. El incremento de reservas para viviendas asequibles en nuevos desarrollos es una vía para incrementar la oferta, pero sin olvidar que son las viviendas privadas las que asumen el coste de esos nuevos desarrollos y que es necesario mantener el equilibrio económico para no hacer inasumibles los costes de transformación. En última instancia será necesaria una mayor implicación de los poderes públicos y una adecuada dotación presupuestaria para no dejar desamparadas a las familias más desfavorecidas.

El esfuerzo para comprar una vivienda es muy superior al que se realiza para alquilar y, mientras la situación no cambie, las nuevas generaciones escogen esta opción por ser más económica y también más flexible. En los últimos diez años uno de cada dos nuevos hogares ha escogido el alquiler como forma de acceso a la vivienda.

En el año 2019 el Grupo no ha incorporado nuevos activos en explotación y por tanto el crecimiento de los ingresos es el resultado de la gestión. En términos comparativos el aumento de rentas en el negocio de alquiler residencial ha sido del 7,3% con respecto al 2018, frente a un aumento del 0,8% del IPC. Son de destacar los aumentos en las rentas en los edificios en Barcelona, como el complejo Meridiano-Cero en la Avenida Meridiana o el edificio en el barrio de la Sagrera. También han subido por encima de la inflación las rentas de otros edificios de viviendas fuera de la capital catalana.

Durante el año los edificios han mantenido unas tasas de ocupación altísimas cercanas al 98% y el crecimiento de los ingresos es el resultado del aumento de los precios en prácticamente todas las promociones, actualizados en las renovaciones de los contratos. Coincidían este año un número mayor de vencimientos que en años anteriores por lo que el aumento generalizado es prácticamente en todas las promociones, incluso las de VPO, donde, en general, todavía mantenemos precios menores a los máximos legales.

El precio del alquiler en Barcelona creció en el año 2019 de media el 3,1% y en Madrid el 3,7%. El precio por m² en Barcelona se sitúa en 15,1 euros/m² siendo el máximo histórico de 15,3. En Madrid se sitúa en 14,8 euros/m² y su máximo histórico alcanzó 15,1 euros. Por ello, los precios en ciudades como Barcelona y Madrid han llegado a su nivel máximo.

En el complejo Meridiano-Cero en Barcelona, con un total de 1180 viviendas, que suponen más de la mitad del parque de viviendas del Grupo, el precio máximo de contratación ha sido de 975 euros/mes, siendo el precio medio de 915 euros, para una media de 78 m2 útiles. Comparativamente con los precios de la zona, nuestros precios están entorno al 8% por debajo de los precios para productos similares, al aplicar una política de precios que prima la plena ocupación, con menor rotación y menores gastos de mantenimiento y adecuación de las viviendas.

Durante el ejercicio 2019, en las renovaciones de contratos el precio ha seguido una tendencia alcista, aunque a partir del 4º trimestre de 2019 hemos observado un incremento de incidencias con relación al precio, confirmando, desde nuestro punto de vista, que los precios en el mercado privado no pueden subir mucho más.

Consideramos que en los próximos años la situación tenderá a estabilizarse con crecimientos sostenidos pero moderados. Los precios en el 2020 van a seguir subiendo en algunas zonas, pero en general el mercado esperamos que se mantendrá estable.

Es de destacar la entrada en vigor del Real Decreto Ley 7/2019 de 1 de marzo, de medidas urgentes en materia de vivienda y alquiler, que pretende mejorar las condiciones contractuales de los inquilinos. Supone el incremento del periodo contractual mínimo a 7 años, aplicable a contratos donde los arrendadores son personas jurídicas y la limitación de las garantías adicionales a dos meses. Consideramos necesarias medidas que favorezcan e impulsen una mayor oferta de alquiler, especialmente institucional y a largo plazo y por tanto, entendemos que sería mucho más efectivo promover medidas que estimulen a las empresas a incrementar el parque de viviendas en alquiler.

También el Parlamento de Catalunya convalidó el Decreto Ley 17/2019, de 23 de diciembre, de medidas urgentes para mejorar el acceso a la vivienda, que, entre otras medidas, obliga ya a informar a los nuevos arrendatarios del índice de precios de referencia para las promociones de renta libre y a informar de la renta máxima en los contratos de VPO,s.

Como hemos comentado, esperamos que en el año 2020 se mantenga un incremento muy moderado de las rentas, con una mayor rotación en las promociones de renta libre. Las tasas de ocupación seguirán muy altas y próximas a la plena ocupación, por la fuerte demanda todavía existente.

La tensión en los precios y la búsqueda de mayor rentabilidad ha supuesto la aparición de nuevos productos residenciales en alquiler como es el cohousing o coliving. Algunas empresas están especializándose en este tipo de producto que no deja de ser un piso compartido con estándares y calidades superiores y zonas comunes. Hace 10 años comenzamos de forma experimental a alquilar viviendas bajo dicha fórmula en nuestro complejo Meridiano Cero en Barcelona, para dar salida a situaciones diversas. Nuestra experiencia está siendo satisfactoria, en especial en lo que se refiere a la variedad de oferta adaptada a las necesidades de nuestros clientes y, si bien es cierto que en plena ocupación conseguimos discretas mejoras de rentabilidad, por debajo del 90% de ocupación el beneficio es similar o incluso menor al alquiler tradicional. Tenemos previsto mantener esta política de oferta personalizada y ampliar de forma moderada nuestra oferta.

Alquiler de oficinas

La inversión extranjera sigue siendo el motor de la inversión en oficinas en Barcelona y ha representado aproximadamente el 80% de la total inversión total en el año 2019, periodo en el que se ha llegado a la cifra récord de 600 millones de euros, pese al estancamiento de las rentabilidades entre el 4,5% y el 5%.

En Barcelona y durante el año 2019 los precios de alquiler han crecido el 3,5% continuando la tendencia creciente iniciada en el año 2013. El precio medio del alquiler en Barcelona, por m2, es de 15,6 euros y la ciudad sigue siendo una de las ciudades con mayor atractivo del mundo para trabajar, por su buen clima y calidad de vida y es ya uno de los *hubs* de innovación más atractivos de Europa. No es casual que sea la ciudad española con mayor número de *starts ups*.

El desequilibrio entre la demanda y la oferta tensiona los precios al alza. La tasa de disponibilidad es decreciente año tras año y en el 2019 se situó en el 6,8%.

En nuestro caso el crecimiento de los precios este año ha sido del 8,3% en las oficinas de menor tamaño. Ha descendido el gasto en adecuación debido a que nuestro parque está prácticamente en su totalidad renovado y por tanto somos ahora menos flexibles a aceptar cambios propuestos por el arrendatario.

La tasa de ocupación se ha mantenido prácticamente igual con un ligero descenso. Si en diciembre de 2018 la tasa de ocupación era del 100% este año hemos cerrado el año con un 98%.

En el año 2019 la rotación ha aumentado, con respecto al año anterior, muy tranquilo, con pocas bajas y algunas renovaciones. Frente a años anteriores, en el año 2019 las nuevas contrataciones se han hecho principalmente con los mismos ocupantes, que nos han solicitado más espacio.

La demanda sigue siendo fuerte y las oficinas disponibles han sido absorbidas en poco tiempo. Ejemplo de ello es que, en el año 2019 tuvimos la baja de un cliente significativo que ocupaba 1.050 m² (3 plantas), que mediante pre-contrataciones se absorbieron de forma casi inmediata, no siendo un factor desestabilizador, como en otros años de menor demanda.

La demanda actual se caracteriza por solicitar oficinas pequeñas, entorno a los 150 m² y sigue siendo muy exigente en cuanto a la calidad del producto, estando dispuestos a pagar más a cambio de no soportar gastos iniciales de adecuación.

A finales del año 2019 detectamos un mayor dinamismo, con el aumento de la rotación, de clientes que se van y otros que nos piden ampliar superficie de sus oficinas actuales. Parece que la mejora de la situación política estaba ayudando a tomar decisiones por parte de algunas empresas, pero no descartamos para el 2020 un descenso de la demanda, ante la incertidumbre y la esperada ralentización del crecimiento económico originada por la actual pandemia ocasionada por el COVID-19. Esto puede impedir la consolidación de la buena situación actual, y ser un factor que no permita el aumento en los precios, salvo en edificios muy demandados por su situación, calidad y servicios.

Alquiler de locales

La demanda de locales en muchos barrios de Barcelona, tanto de compra como de alquiler, es muy baja, a excepción del *eje prime*, en parte por la reducción de las ventas físicas en favor de las tiendas *on line*. Los locales de 3ª y 4ª línea tienen muy poca demanda y solo se alquilan si el propietario invierte en ellos o los transforma en viviendas o en trasteros, en los barrios que la normativa municipal lo permite.

La mayor parte de los locales del Grupo se localizan en el mayor de nuestros complejos, el de Meridiano-Cero en Barcelona. La tasa de ocupación de estos locales ha disminuido un 7% con respecto al 2018 debido, a que durante las obras que realizamos aquel año las constructoras habían alquilado varios locales. En el resto de las promociones las tasas de ocupación se han mantenido al 100%.

El crecimiento de las rentas netas en Retail ha sido del 4%.

b) Costes directos de la actividad de alquiler

Con algunas oscilaciones, siguiendo la línea de los últimos ejercicios, y sin que suponga disminuir la calidad y número de las actuaciones, seguimos optimizando los gastos en mantenimiento de los edificios, aplicando mejoras en su gestión y reduciendo su coste relativo.

El gasto en mantenimiento preventivo ha absorbido en el año 2019 el 2,50% de las rentas por alquiler, porcentaje en claro descenso en los últimos años (2,74% en 2018, 2,95% en 2017, 3,36% en 2016). Ello es fruto de la continua renegociación de los contratos de mantenimiento, a precios más competitivos.

En el ejercicio 2019 el gasto en mantenimiento correctivo ha supuesto un 4,23% de los ingresos (3,46% en 2018), aumentando puntualmente un 27% respecto al ejercicio anterior. Este aumento tiene su explicación principal por hacer frente a la actualización de los edificios a nuevas normas de prevención de riesgos. En el complejo de Meridiano Cero se han realizado actuaciones en locales comerciales y mejoras en la señalización luminosa de pasillos y zonas comunes.

El coste de reacondicionamiento de las unidades en rotación continua bajando, considerando dentro del coste tanto el de industriales externos, el de materiales y el de nuestro personal. Cuando la reforma es muy profunda y se cumplen los requisitos para ello, el coste de estas actuaciones se considera inversión y no está en la cuenta de resultados. Una muestra de la favorable evolución del coste relativo de los reacondicionamientos de viviendas es el coste de las obras respecto a sus rentas de alquiler:

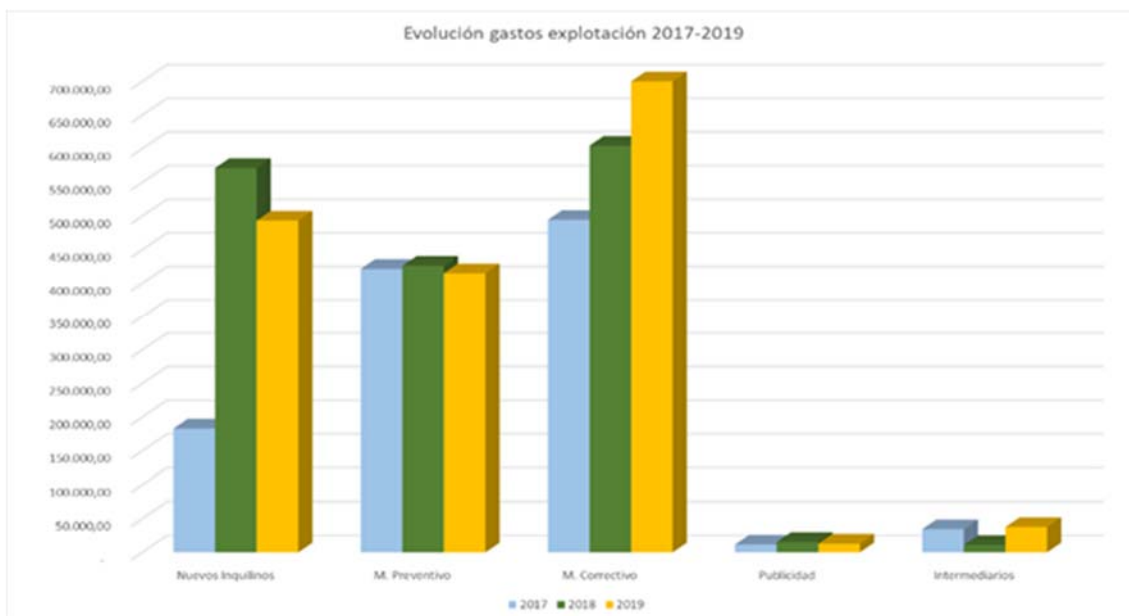
Coste de las obras de reacondicionamiento de viviendas respecto a sus rentas de alquiler

	2019	2018	2017
Meridiano Cero Barcelona	5,9%	7,0%	8,6% (*)
La Sagrera en Barcelona	4,0%	1,9%	2,3%
VPO Sta. Coloma	1,1%	2,1%	4,0%
Igualada	1,5%	0,4%	3,4%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	5,2%	1,1%	2,8%
VPO Vic (Barcelona)	3,8%	6,9%	2,7%
VPO,s en Sabadell	3,6%	2,4%	3,1%

(*) En este caso porcentaje exclusivamente sobre las rentas de alquiler de las viviendas de la promoción que no tienen contratos indefinidos

Si excluimos algunas actuaciones excepcionales que hemos realizado en los dos últimos años en el edificio en Barcelona, calle Ciutat, el coste total en gasto e inversión en concepto de reacondicionamiento se situó en el año 2019 en el 3,2% de las rentas totales (3,5% en 2018 y 3,46% en 2017). Gracias a una menor rotación, ha disminuido el coste en oficinas, locales y viviendas en el mayor de los complejos (Meridiano Cero). Ello ha compensado el mayor coste de acondicionar viviendas en las promociones VPO que tenemos en Sabadell, donde ha habido una mayor rotación que el año anterior.

Otra causa que influye positivamente en la disminución de este coste es la inversión realizada en los últimos años en acondicionar viviendas que, al quedar ahora disponibles en buen estado de conservación, requieren un menor gasto necesario para volver a alquilarlas.



El gasto en agencias de intermediación en la comercialización ha supuesto un 0,32% de las rentas, lo que supone un aumento de cerca de 27 mil euros respecto a 2018. Aunque se justifica por la mayor rotación en algunas promociones, como las de Igualada y Vic, donde comercializamos con apoyo externo, el 65% del aumento se debe a los honorarios pagados por el alquiler de la oficina de la calle Buenos Aires, que pudo ocuparse en un corto espacio de tiempo y aumentar un 10% la renta respecto a la anterior.

El gasto en publicidad supone el 0,08% de los ingresos, un 15% menos que en 2018. Una menor rotación del nuevo edificio de la calle Ciutat 7, ha requerido un menor gasto en publicidad para su comercialización.

c) EBITDA

	miles de euros	
	2019	2018
RENTAS E INGRESOS COMPLEMENTARIOS DE ALQUILERES Y OTROS	18.831	18.004
TOTAL INGRESOS	18.831 100,0%	18.004 100,0%
GASTOS DIRECTOS DE LOS EDIFICIOS EN ALQUILER Y DE NUEVOS PROYECTOS	-2.976 -15,8%	-2.846 -15,8%
MARGEN COMERCIAL	15.855 84,2%	15.158 84,2%
GASTOS DE GESTIÓN Y DIRECCIÓN COMERCIAL	-925 -4,9%	-888 -4,9%
EBITDA NEGOCIOS	14.929 79,3%	14.270 79,3%
CONTABILIDAD, ADMINISTRACIÓN, SERVICIOS AUXILIARES Y DIRECCIÓN	-1.093 -5,8%	-1.100 -6,1%
GASTOS SOCIETARIOS GENERALES Y DE CONSEJO DE ADMÓN	-698 -3,7%	-771 -4,3%
EBITDA DEL GRUPO	13.139 69,8%	12.399 68,9%

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

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el EBITDA ha aumentado 740 mil euros respecto al ejercicio 2018, habiendo aumentado también el ratio EBITDA/Rentas.

El ratio EBITDA/Rentas es una medida de la eficiencia en la gestión y administración de los negocios corrientes y de la contención de los gastos estructurales. El ratio del Grupo CEVASA es comparable y en muchos casos mejor que el de la mayoría de las empresas inmobiliarias cotizadas del sector (Real Estate).

d) Inversiones realizadas en el ejercicio 2019

Ni en el año 2019 ni en lo que llevamos de 2020 se han adquirido nuevos inmuebles.

Respecto a las promociones inmobiliarias que el Grupo tiene en marcha, en el año 2019 sólo pudo iniciarse la construcción de la promoción de viviendas en Cornellà destinada a alquiler. Los dilatados plazos en la concesión de las licencias han imposibilitado comenzar en el año 2019 las obras de las dos promociones para la venta en Sabadell y l'Hospitalet (Barcelona), iniciadas en el primer trimestre de este año.

Inversiones en edificios en alquiler o con ese destino

Durante el ejercicio 2019 se han realizado inversiones en inmuebles por un total de 2.167 miles de euros (3.201 miles de euros en el ejercicio 2018). Las inversiones más relevantes han sido por 1.015 miles de euros en mejoras y actualización de diferentes edificios en alquiler, y 1.152 miles de euros en la construcción de una promoción para alquiler en Cornellà (Barcelona).

Entre finales del 2018 y comienzos del 2019 terminaron las obras de remodelación del complejo Meridiano-Cero en Barcelona, con un muy alto nivel de satisfacción por parte de nuestros clientes por el confort que proporcionan las nuevas carpinterías y por el ahorro energético que dicha actuación en su conjunto ha supuesto para todos ellos. Ha sido la mayor actuación en España realizada en PVC, material con el mejor coeficiente térmico del mercado en carpintería exterior.

Inversiones en promoción inmobiliaria y de suelo

El Grupo ha continuado desarrollando las dos promociones que va a destinar a la venta, una de 79 viviendas en l'Hospitalet (Barcelona), y otra de 49 viviendas en Sabadell (Barcelona). Las inversiones realizadas durante el ejercicio 2019 en estas promociones para la venta ascienden a 1.265 miles de euros (393 miles de euros en 2018), principalmente en pagos de licencias e impuestos asociados (ICIO), derramas de urbanización y honorarios de arquitectos.

5. Análisis de las cuentas de resultados

5.1. Grupo CEVASA: Resultados consolidados

En el año 2019, el Grupo obtuvo un resultado positivo de 22.781 miles de euros, frente a los 46.584 miles de euros del año anterior. Estos resultados incluyen las plusvalías derivadas de las variaciones del valor razonable de las inversiones inmobiliarias (inmuebles en alquiler o con ese destino), que resultan de las tasaciones externas que se han realizado.

En lo que se refiere al resultado bruto, éste ha sido de 28.163 miles de euros, frente a los 59.601 miles de euros del año anterior.

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

- 1) El resultado bruto de las explotaciones y negocios corrientes, sin considerar variaciones de valor de las existencias inmobiliarias, ha sido en el año 2019 de 13.078 miles de euros, frente a los 12.335 miles de euros del año 2018 (+10,6%).

La mejora del resultado de explotación (+961 miles de euros) se explica principalmente por el aumento de las rentas de alquiler, consecuencia de la actualización de rentas en las rotaciones que se han producido y el mantenimiento de prácticamente la plena ocupación (1.000 miles de euros).

- 2) Respecto a las variaciones de valor registradas de la cartera inmobiliaria, hay que destacar:
 - Aunque en su conjunto, los stocks inmobiliarios del grupo ganaron valor en 71 miles de euros, por aplicación de la normativa contable se han registrado pérdidas por un total de 93 miles de euros, frente a un registro de 314 miles de euros negativos en el año 2018.
 - Conjuntamente, las variaciones de valor razonable de las inversiones inmobiliarias, la de sus pasivos asociados y la variación del importe a liquidar por el Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos, en caso de venta de los activos en la fecha de cierre del ejercicio, aportaron un beneficio bruto de 16.785 miles de euros (+49.008 miles de euros en 2018).
- 3) Los costes de financiación, junto con otros resultados financieros, ascendieron a 1.601 miles de euros (1.398 miles de euros en 2018). El aumento de estos gastos se explica por un aumento del tipo de interés efectivo al entrar en vigor en 2019 dos contratos forwards swaps que habíamos contratado.

5.2. CEVASA individual: Resultados

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (CEVASA) es la sociedad holding cabecera del grupo CEVASA, y sus principales ingresos provienen de los dividendos de sus filiales y de la facturación de los servicios que 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 general, se distribuyen a la matriz todos sus resultados netos distribuibles, a excepción de los que ya han sido bonificados en el Impuesto sobre Sociedades procedentes del arrendamiento de vivienda, que quedan en las reservas de las filiales.

La no distribución a CEVASA del resultado ordinario de la actividad principal del Grupo (el alquiler de viviendas) se explica para evitar la pérdida del 50% de la bonificación original, que se produciría en caso contrario.

De todas formas, de no producirse circunstancias extraordinarias, los ingresos procedentes de dividendos con origen en actividades no bonificadas, como son el alquiler de locales y oficinas, son suficientes para compensar los gastos estructurales del Grupo CEVASA, que se registran en la matriz.

El desglose de los ingresos más relevantes de CEVASA y su comparación respecto al año 2018, se presenta en el siguiente cuadro:

	(en miles de euros)			
	2019	2018	Variación	% variac.
Prestación de servicios a filiales	1.424	1.382	42	3,1%
Alquiler de edificios	131	98	32	32,7%
Dividendos de filiales	538	1.645	-1.107	-67,3%
Cifra de negocios	2.093	3.125	-1.033	-33,0%

El hecho de que en el año 2019 se hayan trasladado a la matriz menores dividendos de sus filiales explica la disminución de los ingresos.

Los gastos corrientes de la matriz como los del resto de sociedades del Grupo, son muy estables. En el año 2019 estos gastos corrientes, excluyendo amortizaciones, provisiones y gastos financieros, totalizaron 2.219 miles de euros, frente a los 2.390 miles de euros del año 2018.

Las variaciones de valor razonable del único edificio industrial en la cartera de la matriz explican la variación de los resultados antes y después del Impuesto sobre Sociedades. Frente a la pérdida de valor en 1.954 miles de euros en el ejercicio 2018, en el ejercicio 2019 su valor se ha recuperado en 764 mil euros.

El resultado neto de CEVASA del ejercicio 2019 ha sido positivo en 153 miles de euros, frente a un resultado negativo de 547 miles de euros del ejercicio 2018.

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

Aunque de forma muy moderada, en términos generales en el año 2019 ha continuado el aumento de los precios de los inmuebles en las grandes ciudades españolas. Sigue habiendo escasez de producto en alquiler e interés en la adquisición de inmuebles en alquiler, especialmente en las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona.

El aumento moderado de los precios ha incidido favorablemente en la valoración de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA y su valor, descontando las nuevas inversiones, aumentó en el año 2019 en un 3,27%, frente al 10,81% en el año 2018, correspondiendo un aumento del 3,51% a la cartera integrante de las inversiones inmobiliarias y otros inmovilizados (12,69% en 2018), y un aumento de valor del 0,21% a la cartera de stocks inmobiliarios del circulante (-9,81% en 2018).

Puesto que el Grupo elabora sus cuentas consolidadas con normativa internacional (NIIF) y valora sus inversiones inmobiliarias por el método de valor razonable, la mayor parte de aquella variación se ha registrado como un ingreso en la cuenta de resultados. Por ello el resultado bruto del ejercicio 2019 recoge 16.785 miles de euros positivos de variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados (49.008 miles de euros en el año 2018), de los que 16.197 miles de euros se corresponden con variaciones de valor (48.074 miles de euros en 2018) y 588 miles de euros (934 miles de euros en 2018) corresponden a la variación de los impuestos potenciales que habrían de liquidarse en una hipotética venta de la cartera (Impuesto Municipal sobre Incremento de Valor de los Terrenos), previos al Impuesto sobre Sociedades.

	(1) DIFERENCIA DE VALOR EN TASACIONES	(2) Inversiones en 2019	(3)=(1)-(2) Variaciones de valor con origen distinto a inversiones (plusvalías real)	EN CUENTAS DE RESULTADOS VARIACIÓN VALOR Y APLICACIONES SUBVENCIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR AMORTIZACIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR VARIACIÓN IMVT	(4) Variaciones de valor en PyG2019	(5) Variaciones de valor no registradas en PyG
Inversiones inmobiliarias	19.157,25	2.166,78	16.990,47	16.990,47		588,28	17.578,75	0,00
Derecho al cobro de subvenciones	-802,00		-802,00	-794,00			-794,00	-8,00
	18.355,25	2.166,78	16.188,47	16.196,47	0,00	588,28	16.784,75	-8,00
Concesiones administrativas	-8,00	0,00	-8,00	22,29	-30,29	0,00	-8,00	0,00
Activos inmov.uso propio	-116,00	0,00	-116,00		-20,60		-20,60	-95,40
Stocks inmobiliarios	1.363,00	1.291,70	71,30	-93,24			-93,24	164,54
	19.594,25	3.458,48	16.135,77	16.125,52	-50,89	588,28	16.662,91	61,14

Adicionalmente, la cuenta de resultados muestra una pérdida de valor de ciertos stocks inmobiliarios por un total de 93 mil euros (-315 miles de euros en 2018).

7. Situación patrimonial y estructura financiera

7.1. Políticas de prudencia respecto a la financiación externa y calificación crediticia

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

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

Puesto que el Grupo no contempla en el corto y medio plazo financiaciones que deban acometerse recurriendo al mercado de capitales, se considera innecesaria, de momento, la obtención de una calificación crediticia, que, en caso de obtenerse, estamos seguros que sería buena, considerando el volumen de deuda y sus vencimientos y la capacidad del Grupo para generar flujos financieros, y ello porque cuando realizamos nuevas inversiones inmobiliarias para alquiler, procuramos siempre que sus cargas financieras puedan ser asumidas, en su totalidad o en su mayor parte, por su cash-flow de explotación, con el fin de garantizar el cumplimiento de todos los compromisos financieros, en el peor de los supuestos.

Cuando se adquiere suelo, se tiene como política el adquirirlo con fondos propios y sólo financiar externamente la construcción de los edificios.

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

En la fecha de cierre del ejercicio 2019 y excluyendo el importe que debería abonarse por liquidar las coberturas financieras, la deuda total financiera del Grupo era de 86.637 miles de euros, frente a los 91.942 miles de euros el año anterior. La deuda financiera neta ascendía al cierre del ejercicio 2019 a 74.386 (77.688 miles de euros al cierre de 2018), lo que suponía el 15,05% del valor razonable de los activos inmobiliarios del Grupo (494.316 miles de euros) *-loan to value ratio-* (16,39% el 31/12/2018).

El vencimiento medio ponderado de aquellos préstamos al cierre del ejercicio 2019 era de 17,97 años.

El tipo de interés medio actual de dichos préstamos es del 1,263%, con un mínimo del 0,91% y un máximo del 2,35%. Las referencias de dichos préstamos son las siguientes:

Referencia	Totales (miles de euros)
Euribor 1 año (min. 1,10%)	11.684
Euribor 1 año	51.462
IRPH	19.228
Total a tipo variable	82.374
Tipo fijo	4.263
Total préstamos	86.637

Con el fin de reducir el riesgo de variación al alza de los tipos de interés, el Grupo tiene contratadas dos operaciones de cobertura de tipos de interés (swaps), mediante las cuales tiene fijado el tipo de interés para los próximos nueve años de un total de 30,38 millones de euros de los préstamos que tiene indicados al Euribor, dejando sin cubrir los préstamos indicados al IRPH o contratados con floors, donde es mucho menor el riesgo de una posible subida de los tipos de interés.

7.3. Recurso al capital

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

8. Ratios EPRA y otros indicadores financieros

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

8.1. EPRA Earnings

	2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
EPRA Earnings		
Resultado neto atribuido al grupo - según IFRS	21.981	45.001
<i>Earnings per IFRS income statement</i>		
Ajustes para calcular el resultado EPRA, excluye :		
<i>Adjustments to calculate EPRA Earnings, exclude:</i>		
(i) Cambios de valor en inversiones inmobiliarias, inv.inmob. en desarrollo y otros intereses <i>Changes in value of investment properties, development properties held for investment and other interests</i>	-16.785	-49.008
(ii) Beneficios o pérdidas de venta de inversiones inmobiliarias, inv.inmob. en desarrollo y otros intereses corrientes y no corrientes <i>Profits or losses on disposal of investment properties, development properties held for investment and other interests</i>		
(iii) Beneficios o pérdidas de ventas de activos mantenidos para la venta incluyendo cambios de valor de dichos activos <i>Profits or losses on sales of trading properties including impairment charges in respect of trading properties.</i>	-3	
(iv) Impuestos por venta de activos <i>Tax on profits or losses on disposals</i>	1	
(v) Deterioro de valor del fondo de comercio <i>Negative goodwill / goodwill impairment</i>		
(vi) Cambios de valor de instrumentos financieros, deuda y costes de cancelación asociados <i>Changes in fair value of financial instruments and associated close-out costs</i>	-22	3
(vii) Costes de adquisición de participaciones en empresas e inversiones en joint ventures o similares <i>Acquisition costs on share deals and non-controlling joint venture interests</i>		
(viii) Impuestos diferidos por los ajustes EPRA considerados <i>Deferred tax in respect of EPRA adjustments</i>	3.883	11.320
(ix) Ajustes de (i) a (viii) respecto a joint ventures (excepto si están incluidas por integración proporcional) <i>Adjustments (i) to (viii) above in respect of joint ventures (unless already included under proportional consolidation)</i>		
(x) Intereses minoritarios respecto a las partidas anteriores <i>Non-controlling interests in respect of the above</i>	234	1.001
Resultado EPRA	9.289	8.318
<i>EPRA Earnings</i>		
Nº promedio de acciones <i>Basic number of shares</i>	23.153	23.157
Resultado EPRA por acción (en euros)	0,40	0,36
<i>EPRA Earnings per Share (EPS)</i>		
Ajustes específicos de la Compañía		
<i>Company specific adjustments:</i>		
(a) Ajuste específico de la Compañía 1 <i>Company specific adjustment 1</i>		
(b) Ajuste específico de la Compañía 2 <i>Company specific adjustment 2</i>		
Resultado post ajustes específicos de la Compañía	9.289	8.318
<i>Company specific Adjusted Earnings</i>		
Resultado post ajustes específicos Cía por acción (en euros)	0,40	0,36
<i>Company specific Adjusted EPS</i>		

¹ European Public Real Estate Association (EPRA).

² Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA)

³ Comisión Nacional del Mercado de Valores.

8.2. EPRA NAV

EPRA Net Asset Value (NAV)

en miles de €		
Conceptos	2019	2018
NAV según estados financieros consolidados, neto de intereses minoritarios	333.247	316.400
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital		
NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos	333.247	316.400
Se añade (i) a (vi):	13.082	13.038
(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	1.226	1.330
(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)	16.185	16.020
(iv) Revaluación de instrumentos financieros mantenidos al coste		
(v) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) a (iv)	-4.329	-4.312
De (i)+(iv)	-283	-307
De (ii)		
De (iii)	-4.046	-4.005
De (iv)		
Se añade o excluye:		
(vi) Ajustes de (i-v) con respecto a negocios conjuntos e intereses de minoritarios		
Se excluye (vii) a (viii):	81.556	77.157
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	1.116	594
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	80.440	76.563
		0
EPRA NAV	427.884	406.595
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)	23.154	23.152
EPRA NAV por acción	18,48	17,56

8.3. EPRA NNAV

EPRA Triple Net Asset Value (NNNAV)		
en miles de €		
Conceptos	2019	2018
EPRA NAV	427.884	406.595
Se añade (vii) a (ix):	-78.170	-68.116
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	-1.116	-594
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	-80.440	-76.563
(ix) Valor intangible de la liquidación diferida de los impuestos diferidos registrados en el balance	3.386	9.041
EPRA NNAV ("triple net" asset value)	349.715	338.479
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)-miles de euros	23.154	23.152
EPRA NNAV per acción	15,10	14,62

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

		2019	2018
		Miles de euros	Miles de euros
EPRA NIY and 'topped-up' NIY			
Cartera de activos - en propiedad <i>Investment property – wholly owned</i>	(*)	474.804	456.457
Cartera de activos - con JV/Fondos <i>Investment property – share of JVs/Funds</i>			
Existencias inmobiliarias (incl. Participaciones in JVs) <i>Trading property (including share of JVs)</i>			
Menos: desarrollos <i>Less: developments</i>		-7.397	-7.953
Total Cartera en alquiler <i>Completed property portfolio</i>	E	467.407	448.504
Estimación de los costes de compra <i>Allowance for estimated purchasers' costs</i>			
Estimación valor bruto Cartera <i>Gross up completed property portfolio valuation</i>	B	467.407	448.504
Passing Rent anualizada <i>Annualised cash passing rental income</i>		18.550	18.304
(-) Ingresos por recuperación de gastos (considerados en la línea anterior) <i>Property outgoings</i>		-2.546	-2.615
Rentas Netas Anualizadas <i>Annualised net rents</i>	A	16.004	15.689
Suma: carencias u otros incentivos de arrendamiento <i>Add: notional rent expiration of rent free periods or other lease incentives^{2,3}</i>			
"Topped-up" Rentas Netas Anualizadas <i>Topped-up net annualised rent</i>	C	16.004	15.689
EPRA NIY	A/B	3,42%	3,50%
EPRA "topped-up" NIY	C/B	3,42%	3,50%

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

8.5. EPRA vacancy rate

Ratio Desocupación EPRA		2019	2018
<i>EPRA Vacancy Rate</i>		Miles de euros	Miles de euros
Renta de mercado estimada de superficie vacía <i>Estimated Rental Value of vacant space</i>	A	448	550
Renta de mercado estimada del total portfolio <i>Estimated rental value of the whole portfolio</i>	B	19.203	19.900
Ratio Desocupación EPRA <i>EPRA Vacancy Rate</i>	A/B	2,33%	2,77%

8.6. EPRA Cost Ratios

EPRA Cost Ratios		2019	2018
		Miles de euros	Miles de euros
Incluye:			
(i)	Gastos operativos y de gestión/administración de los edificios (incluye gastos generales de la empresa imputables a la actividad de alquiler) - IFRS <i>Administrative/operating expense line per IFRS income statement</i>	5.712	6.089
(ii)	Gastos netos por servicios prestados a los inquilinos <i>Net service charge costs/fees</i>	317	134
(iii)	Fees de gestión <i>Management fees less actual/estimated profit element</i>		
(iv)	Otros ingresos percibidos con la intención de compensarnos de gastos operativos relacionados con el alquiler <i>Other operating income/recharges intended to cover overhead expenses less any related profits</i>		
(v)	Gastos atribuibles de Joint Ventures <i>Share of Joint Ventures expenses</i>		
Excluir (si es parte de lo anterior): <i>Exclude (if part of the above):</i>		-126	-347
(vi)	Depreciación de inversiones inmobiliarias, otros activos en alquiler (concesiones) y existencias inmobiliarias <i>Investment property depreciation</i>	-126	-347
(vii)	Costes de alquileres <i>Ground rent costs</i>		
(viii)	Costes de servicio incluidos en las rentas pero no facturados separadamente <i>Service charge costs recovered through rents but not separately invoiced</i>		
Costes EPRA (incluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (including direct vacancy costs)</i>		A	5.903
(ix)	Costes directos de desocupación o imputables a activos inmobiliarios en stock o en desarrollo <i>Direct vacancy costs</i>	41	72
Costes EPRA (excluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (excluding direct vacancy costs)</i>		B	5.861
(x)	Ingresos brutos por rentas menos gastos de concesiones administrativas- según IFRS <i>Gross Rental Income less ground rents – per IFRS</i>	18.944	18.244
(xi)	Resta: comisiones de servicio (ingresos y/o costes incluidos en Ingresos brutos por rentas) <i>Less: service fee and service charge costs components of Gross Rental Income (if relevant)</i>		
(xii)	Suma: ingresos atribuibles de Joint Ventures <i>Add: share of Joint Ventures (Gross Rental Income less ground rents)</i>		
Ingresos brutos por rentas <i>Gross Rental Income</i>		C	18.944
EPRA Cost Ratio (incluyendo costes directos de desocupación) <i>EPRA Cost Ratio (including direct vacancy costs)</i>		A/C	31,16%
EPRA Cost Ratio (excluyendo costes directos de desocupación) <i>EPRA Cost Ratio (excluding direct vacancy costs)</i>		B/C	30,94%

8.7. EPRA Capex disclosure

	2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
Property-related CAPEX		
Adquisiciones <i>Acquisitions</i>		
Inversiones en promociones y suelos en desarrollo <i>Development (ground-up/green field/brown field)</i>	1.014	394
Inversiones de actualización y mejora del patrimonio <i>Like-for-like portfolio</i>	1.153	3.365
Otros <i>Other</i>		
Capital Expenditure	2.167	3.759

8.8. CNMV-Indicadores económico-financieros de redomendada publicación

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2019	2018
Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) (miles de euros) -no incluye plusvalías y minusvalías de activos inmobiliarios-	Resultado de explotación+ amortización + deterioros + otras partidas que no suponen entradas o salidas de efectivo de las operaciones	13.139	12.399
Cash-flow del ejercicio		-802	-3.297
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		8.822	7.464
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-1.819	-2.083
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		-7.806	-8.678
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros) - incluye plusvalías y minusvalías de los activos inmobiliarios-	Resultado total no financiero de las operaciones	29.763	61.000
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	3,13	4,01
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	18,13	18,39
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta-Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,14	0,15
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	4,32	4,79
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	6,6%	14,3%
Retorno de los activos /(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	4,7%	10,2%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	0,6%	0,8%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		8,9	7,0
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	206.959	162.777
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	9,1	3,5
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	14,3	13,6
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,5%	2,6%

9. Negocio responsable. Política de Responsabilidad Social Corporativa

El Grupo CEVASA no está obligado legalmente a publicar un informe anual sobre información no financiera y de diversidad, pero se está trabajando para su presentación en un futuro próximo, seleccionando los KPI (Key Performance Indicator) adecuados a nuestras actividades empresariales, que tengan una suficiente relevancia y que podamos elaborar con fiabilidad, cumpliendo, en la medida de lo posible, las directrices de la Comisión Europea y los estándares de Global Reporting Initiative (GRI).

Entre tanto, en los dos últimos años el Grupo ha hecho un gran avance en políticas de responsabilidad social corporativa, con actuaciones concretas en estas materias, de lo que se informa a continuación.

9.1. Políticas de Responsabilidad Social Corporativa

1. En CEVASA y en el marco de sus reglas y prácticas de gobierno corporativo, la responsabilidad de proponer y supervisar la política de responsabilidad social corporativa (RSC), se ha atribuido a un grupo de trabajo dependiente del Consejo de Administración y formado por cuatro personas, de las cuales, dos son consejeros y dos directivos

2. En particular, desarrolla las siguientes actuaciones:

a) Define las líneas de actuación estratégicas de RSC de CEVASA en relación con los diferentes grupos de intereses con los que se relaciona y selecciona los proyectos a desarrollar con el objetivo de creación de valor a largo plazo.

b) Propone la distribución y aplicación del presupuesto establecido para actividades de RSC entre los proyectos seleccionados.

c) Evalúa el grado de cumplimiento y el seguimiento de la estrategia y prácticas de RSC de CEVASA.

d) Evalúa los riesgos no financieros relacionados con RSC.

e) Realiza las propuestas de informes que, en materia de RSC, deban incluirse en la información financiera y no financiera que CEVASA deba hacer pública.

f) Realiza el seguimiento de las mejores prácticas de RSC a fin de su incorporación a las reglas de gobierno corporativo de CEVASA, proponiendo las mejoras y actualizaciones que en esta materia procedan.

g) Evaluará periódicamente el sistema de gobierno corporativo de CEVASA en el ámbito de RSC para que sea adecuado al fin de promover el interés social y tenga en cuenta los legítimos intereses de los restantes grupos de interés.

3. La política de RSC de CEVASA se centra voluntariamente en tres líneas de actuación estratégicas en relación con diferentes grupos de interés.

a) Medioambiente. Actuaciones dirigidas a la mejora y sostenibilidad medioambiental de sus inmuebles. En particular, en la reducción del consumo energético y de las emisiones de dióxido de carbono.

b) Territorio. Actuaciones en el territorio donde el Grupo concentra su presencia. En particular, en el del barrio de Sant Andreu de Barcelona y Sabadell, mediante ayudas a las entidades con presencia en tales ámbitos, con aportaciones financieras o en especie (utilización de instalaciones de CEVASA para sus actividades).

c) Actividades sociales. CEVASA destina a actividades sociales el 0,7% del resultado neto procedente de actividades corrientes (EPRA Earnings), especialmente apoyando financieramente a entes sin ánimo de lucro.

CEVASA realiza un seguimiento anual de los resultados obtenidos de la aplicación de las líneas estratégicas anteriores que se publica desde el pasado ejercicio 2018 en el informe anual de gestión, dando cuenta de las actividades desarrolladas, los presupuestos aplicados y el grado de ejecución y cumplimiento de los objetivos establecidos.

4. Adicionalmente, el Grupo tiene implantado un código ético que compromete y aplica a todo el personal relacionado con la empresa en sus actividades laborales y profesionales, es decir, consejeros, empleados, socios, colaboradores, clientes y proveedores, respecto la prevención de conductas ilegales, ilegítimas y prácticas que amenacen el buen comportamiento social y los derechos humanos.

5. La información correspondiente a RSC (líneas estratégicas, actividades y compromisos asumidos) se hace pública a través de la página web corporativa.

La información se facilita con transparencia y protegiendo el derecho a la intimidad, integridad e imagen de los grupos con los que se relaciona CEVASA.

9.2. Informe sobre las actuaciones de Responsabilidad Social Corporativa realizadas en el ejercicio 2019

- Impacto social

Para CEVASA, el impacto social de sus actuaciones, de su actividad y la forma de desarrollarla es un elemento esencial y una seña de identidad. Por ello incorpora como objetivo en su actividad la creación de valor a largo plazo y el beneficio para todos los que participan o tienen interés en nuestra actividad: accionistas, empleados, clientes, proveedores y demás grupos de interés. Promoviendo políticas de mejora continuada de la calidad, de progreso en las comunidades locales donde desarrollamos nuestras actividades, de mejora del medio ambiente y evitando impactos negativos en el entorno.

La actividad del Grupo está centrada en la inversión y gestión en inmuebles destinados a alquiler, en especial alquiler de viviendas, de las que el 66% son viviendas de protección oficial y viviendas de renta antigua. El alquiler medio de dichas viviendas es de aproximadamente 283 euros mensuales -incluyendo la plaza de garaje- (133 euros en 628 viviendas de renta antigua y 401 euros en 798 viviendas de protección oficial). Hacemos compatible esta actividad de elevado impacto social con la viabilidad económica y rentabilidades necesarias para retribuir al capital y mantener los máximos estándares de calidad para nuestros clientes.

- Calidad:

CEVASA trabaja activamente en ofrecer los máximos niveles de calidad en sus productos y servicios, empezando por la calidad y funcionalidad en el diseño de sus viviendas y teniendo como objetivo la excelencia en la relación con sus clientes, desde el momento en que contratan nuestros servicios y hasta la finalización de nuestra relación.

Grupo CEVASA está certificado con la norma sobre calidad ISO 9001:2015. Sometemos a permanente evaluación la calidad de los servicios que prestamos y la satisfacción de nuestros clientes sobre las instalaciones y servicios de nuestras viviendas y edificios.

La elaboración de encuestas en todas las nuevas contrataciones, así como encuestas aleatorias entre nuestros clientes nos permiten evaluar y mejorar continuamente nuestros servicios y la relación con nuestros clientes.

En el ejercicio 2019 se han realizado un total de 700 encuestas, analizando el índice de satisfacción y cumplimiento de hasta un total de 40 indicadores que abarcan los siguientes procesos e indicadores:

- Satisfacción del cliente
- Procesos de comercialización y marketing
- Proceso de contratación
- Gestión de cobro y recobro
- Conservación y mantenimiento de los inmuebles y las viviendas
- Procesos de compra de materiales y servicios

Durante el ejercicio 2019, la media de los indicadores se ha situado en un 85,1 sobre 100, que es una nota un 3% superior que la del ejercicio 2018. El grado de cumplimiento de los objetivos de calidad ha sido muy alto, habiéndose superado casi todos ellos.

- Sostenibilidad y Medio Ambiente

Nuestro esfuerzo por la sostenibilidad y la conservación del medio ambiente está presidido por la razonabilidad de las actuaciones. Esto exige conjugar una máxima eficiencia con unos costes compatibles con el concepto de vivienda asequible. En todas nuestras nuevas promociones este concepto está siempre presente, tanto en los materiales y su futuro reciclaje, como en los consumos y emisiones que el uso de edificio genera.

Nuestras últimas promociones han alcanzado los más altos grados de eficiencia en consumo y emisiones y en las promociones con más antigüedad mantenemos una política de mejora en sistemas de aislamiento, de iluminación y de climatización, que permiten la reducción de consumos y emisiones.

Ni CEVASA ni su Grupo desarrollan ninguna de las actividades con impacto medioambiental importante, y que se relacionan en la Ley 26/2007, de 23 de octubre, de Responsabilidad Medioambiental, al que hace referencia el RD 1.514/2007, de 16 de Noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

- Recursos humanos, seguridad y salud y código ético de conducta

Para CEVASA es esencial fomentar el potencial humano de la empresa y la seguridad y confianza en una relación estable y continuada en el tiempo de todas las personas que forman parte de nuestra organización. Potenciamos la formación continuada y la mejora personal y profesional de nuestro equipo y por supuesto, potenciamos la contratación directa, estable y de calidad de todos nuestros empleados, no solo por un principio de responsabilidad, también como medio para mantener unos estándares de calidad y de servicio hacia nuestros clientes que solo es posible con la participación e implicación de los empleados.

De las personas que integran el Grupo CEVASA depende que se apliquen con todo su potencial nuestras políticas de responsabilidad social corporativa, Por ello, formamos a nuestros empleados en los valores y normas que deben regir su conducta. Nuestro código ético es un paso en esa dirección.

Tenemos habilitados canales de comunicación de sugerencias y de denuncias por parte de nuestros colaboradores.

- Rehabilitación

Además de acciones permanentes para el mantenimiento de nuestros edificios y viviendas en condiciones óptimas de utilización, en nuestros edificios más antiguos también realizamos obras de rehabilitación para la mejora y aseguramiento de la estabilidad estructural y la seguridad, así como para la mejora de las condiciones climáticas y estéticas. En este sentido, durante los ejercicios 2017, 2018 y 2019 se han acometido obras de rehabilitación en el conjunto Meridiano Cero:

Tras las reformas y mejoras de los edificios del conjunto Meridiano Cero, se sigue actuando en el resto de edificios, actualmente en la sustitución de las luminarias tradicionales de led. Esta actuación está permitiendo reducir el consumo eléctrico por iluminación en más del 40%.

- Relación con Proveedores

Exigimos a nuestros proveedores un comportamiento ético y responsable, acorde con las políticas sociales y de calidad de CEVASA, siendo éste un requisito imprescindible para la homologación de proveedores y su contratación. Un aspecto que tratamos de potenciar es la contratación de proveedores locales ya que uno de nuestros objetivos y políticas es el impacto local positivo en nuestras actuaciones.

Excepto en algunos servicios donde no es posible o es claramente ineficiente, la mayor parte de nuestros proveedores son proveedores locales.

Periodo medio de pago

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.

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

- Relación con Clientes

Nuestros objetivos giran siempre en torno a la satisfacción del cliente, buscando siempre el equilibrio más favorable entre precio y servicios.

En nuestra actividad, orientamos nuestras actuaciones hacia la vivienda en alquiler de precio asequible, buscando de esta manera el máximo impacto en las zonas donde actuamos ofreciendo viviendas de alta calidad a amplios segmentos de población, que de otra manera verían seriamente comprometida su economía familiar. El precio medio de nuestras viviendas de protección oficial o de renta limitada se sitúa muy por debajo de la media y por debajo de los estándares recomendados de coste del alquiler respecto a ingresos familiares.

Las instalaciones centralizadas y otros sistemas de producción y ahorro energético contribuyen a hacer más asequibles los costes asociados a la vivienda. CEVASA ha sido pionera en el desarrollo de promociones altamente eficientes y que, en algunos casos, representan ahorros próximos al 50% en consumos de calefacción, respecto a sistemas tradicionales individuales. Con ello, no solo hacemos más asequible la vivienda, sino que también contribuimos a una economía más sostenible y saludable.

Pero nuestro compromiso va más allá de una oferta asequible. Como hemos expuesto anteriormente, nuestros controles y procedimientos, encuestas y servicios están orientados al mantenimiento y mejora permanente de la calidad, y esto repercute en la estabilidad de nuestros clientes. Nuestros nuevos contratos se realizan, de acuerdo con la normativa vigente, por periodos de 7 años, De los contratos firmados en los últimos 2 años, el 62% son contratos con una duración superior a dos años e inferior a 5 años y un 48%% son contratos de duración superior a 5 años.

- Relación con accionistas

Uno de los principales objetivos del Grupo es la creación de valor para el accionista, de forma que, junto con una adecuada política retributiva, nuestros accionistas se sientan satisfechos con los rendimientos de su inversión y la mantengan en el largo plazo.

Adicionalmente, CEVASA aplica una política de total transparencia con los inversores en general y en particular con sus accionistas, poniendo a su disposición información de calidad sobre los resultados y actividades del Grupo. Muchas de ellas pueden consultarse directamente en el apartado "Accionistas e Inversores" de nuestra web www.cevasa.com.

Tenemos a disposición de nuestros accionistas canales electrónicos de comunicación con la Sociedad. Adicionalmente, los accionistas son atendidos telefónicamente o presencialmente cuando lo desean, para informarles de cuanto necesiten.

Somos conscientes de que el escaso *free float* actual y la consecuente escasa liquidez resta atractivo a la acción y por ello esta es una preocupación permanente del Consejo de Administración.

- Acción Social

La compañía destina un 0,7% de los beneficios del ejercicio a acciones de carácter social, mediante aportaciones a entidades sin ánimo de lucro dedicadas a los sectores más desfavorecidos, en especial relacionados con la infancia y la integración social.

Durante el pasado ejercicio se aportaron un total de 57 mil euros en favor de las siguientes entidades:

FUNDACIÓ SER·GI: Servicio gerundense de pedagogía social. Acciones para facilitar el acceso a la vivienda a personas con riesgo de exclusión residencial y mantener la vivienda de aquellas familias que se encuentran en riesgo de perderla debido a un desahucio.

CASA RONALD McDONALD: Proyecto 'Hogar fuera del hogar' basado en acoger a aquellos niños que, junto a sus familiares, se trasladan lejos de su residencia habitual para ser hospitalizados o recibir tratamientos de larga duración, en la mayoría de los casos como consecuencia de un cáncer.

FUNDACIÓ D'ONCOLOGIA INFANTIL ENRIQUETA VILLAVECCHIA: Proyecto "Compta amb mi", soporte en curas paliativas pediátricas.

FUNDACIÓ EL LLINDAR: Jóvenes en riesgo, alternancia entre formación y trabajo.

FUNDACIÓ AD'IS: Proyecto "Fem familia", dirigido a personas con alto riesgo de vulnerabilidad social.

OBRA SOCIAL SANT JOAN DE DÉU: Soporte a familiares de niños enfermos.

ONG MANS MERCEDÀRIES: Proyecto "Ajudem Moçambic", para ayudar a paliar las consecuencias del ciclón Idai en marzo 2019

CLUB NATACIÓ SANT ANDREU: Patrocinio en el "Arena Swimming Cup", de diciembre 2019.

- Canales de Denuncias y de Reclamaciones

CEVASA tiene habilitados canales electrónicos, tanto de denuncias como de reclamaciones y sugerencias, abiertos a todas las personas y entidades con las que nos relacionamos: empleados, clientes, proveedores, accionistas, etc., donde cualquier puede aportar sus quejas, reclamaciones o sugerencias, de forma nominal o anónima.

10. Riesgos

El Grupo CEVASA cumple con los más altos estándares en cuanto a “compliance” y sistemas de gestión y control de todo tipo de riesgos.

Partiendo de una definición de la tipología de riesgos del grupo (internos y externos) y de la identificación de los más relevantes, se ha establecido un sistema integral de gestión de riesgos (SIGR) –que incluye el *compliance penal*–, que implica la existencia de un Comité de Riesgos que reporta al Comité de Auditoría y a través de este al Consejo de Administración.

El sistema de gestión de riesgos del grupo CEVASA funciona de forma integral y continua, lo que supone:

- Identificación de Riesgos. La identificación de todos los riesgos que pueden afectar negativamente al Grupo CEVASA, que son de diferentes tipologías:
 - Riesgos de origen externo
 - Cambios perjudiciales en normativas y marcos legales
 - Cambios perjudiciales en la demanda o en la oferta
 - Aumento del número de competidores en el mercado de alquiler residencial
 - Deterioro del entorno económico
 - Riesgos financieros
 - Siniestros y catástrofes
 - Riesgos de origen interno
 - Asociados a errar en la recopilación de informaciones y su interpretación
 - Asociados a errar en acuerdos, decisiones y actuaciones
 - De determinación e implementación de la estrategia general y de la política de responsabilidad social corporativa
 - De gestión corriente de los negocios en marcha
 - De gestión de la infraestructura tecnológica
 - De gestión de los recursos humanos y de la diversidad
 - Autenticidad de las transacciones, fraude interno y actuaciones deliberadas contrarias al interés general
 - No actuación o incumplimiento de disposiciones legales de obligado cumplimiento o actuaciones contrarias a las leyes
 - De legislación mercantil y financiera
 - De legislación laboral, entre ellas la de protección de la salud de los trabajadores
 - De legislación fiscal
 - De legislación técnica sobre requisitos de los edificios y sus instalaciones
 - De blanqueo de capitales
 - De protección de datos de carácter personal
 - De normativas de protección de medioambiente
 - De otras normativas

De entre todos ello, quizás el más importante en la actualidad es el cambio del marco legal que regula las actividades del Grupo, principalmente la regulación sobre arrendamientos urbanos y precios aplicables al alquiler de vivienda y especialmente de viviendas con protección oficial, y de cambio del régimen fiscal a que están acogidas las dos sociedades del grupo con viviendas en alquiler

- Monitorización de riesgos. La identificación de las medidas tomadas para monitorizar cada uno de los riesgos identificados, o dicho de otra forma, medidas para hacer un seguimiento de su evolución (desaparición o no del mismo y en el último caso, si de su evolución se desprende que, en caso de materializarse, se produciría un mayor o menor impacto en el Grupo respecto al anteriormente previsto).
- Prevención de riesgos. La identificación de las medidas adoptadas para prevenir la materialización de cada uno de ellos. Por ejemplo, procedimientos implantados que aseguran el cumplimiento normativo, sistemas antivirus, etc.
- Remediación y mitigación de riesgos. La identificación de las medidas establecidas para para mitigar los efectos del riesgo si se materializa. Estas medidas mitigadores son tanto planes de respuesta (por ejemplo, el plan de contingencias en el caso de discontinuidad de los sistemas informáticos o cambios previstos en la estructura empresarial en caso de que los Gobiernos realicen cambios perjudiciales en los regímenes fiscales a los que estamos acogidos) como medidas compensadoras de los daños que pudiera ocasionar la materialización del riesgo (por ejemplo, seguros contratados para el caso de siniestros, coberturas para el caso de variación de los tipos de interés de los préstamos que financian nuestras actividades, etc.). Para determinados riesgos existen planes de respuesta, que en su mayor parte son actuaciones que se harían para evitar el daño o la mayor parte del daño que pudiera producirse de no hacer nada. Caso de ser imposibles planes de respuesta, se prevén medidas compensadoras, son actuaciones que el Grupo haría para evitar que el riesgo ocasionara daños al Grupo.

Con todo ello se tiene elaborado y se mantiene actualizado un detallado mapa de riesgos, evaluando la probabilidad de que cada uno de los riesgos identificados acontezca en función de su probabilidad, y ocasione daños al Grupo, y en caso de que llegase a ocasionarlos una estimación económica de los mismos.

En cuanto al funcionamiento y supervisión del sistema, de forma continua cada uno de los responsables de riesgos hace un seguimiento de los riesgos cuya gestión tienen encomendada, y de forma periódica, se hace un seguimiento integral de todo el sistema, primero por parte de los miembros del Comité de Riesgos, que, tras reevaluar el mapa de riesgos, asesora y recomienda al Comité de Auditoría sobre aquellas medidas que debieran adoptarse para reducir la exposición del Grupo a cada uno de los riesgos en particular, bien sean medidas de monitorización, de prevención o de mitigación. El Comité de Auditoría evalúa las recomendaciones del Comité de Riesgos y efectúa su propio análisis, especialmente respecto a los riesgos que tienen que ver con la estrategia empresarial, y recomienda las actuaciones que considera necesarias al Consejo de Administración, que adopta los acuerdos oportunos, que se trasladan a la Dirección para su implantación. Respecto a los planes de respuesta que se tienen

en cada uno de los riesgos identificados, por ser actuaciones previstas ante la efectiva materialización de los riesgos, no son medidas preventivas sino parte de las medidas mitigadoras que se describen en el SIGR.

El Comité de Riesgos se reúne como mínimo una vez al año, y asume las competencias del Comité de Calidad, del "Órgano de Gestión y Comunicación (OCIC)" respecto a la normativa de blanqueo de capitales, y una parte de sus miembros integran el "compliance officer" que aconseja la normativa sobre prevención de delitos societarios o en el seno de las organizaciones.

11. Estrategia de cara al futuro y evolución previsible

Los resultados y las rentabilidades del Grupo CEVASA dependen especialmente:

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

El Grupo aplica políticas orientadas a mantener la plena ocupación de sus edificios en alquiler y, en la medida de lo posible, a limitar las rotaciones, salvo que los precios de mercado lo justifiquen.

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 dependerá principalmente del potencial de aumento de los precios.

En lo que a la mejora de las rentas se refiere, en los últimos años se ha producido un alza de los precios de los alquileres por encima de la inflación media, especialmente en la ciudad de Barcelona, plaza donde el Grupo tiene la mayor parte de sus inversiones. Antes de la aparición de la actual pandemia ocasionada por el COVID-19, creíamos que el aumento de las rentas se moderaría en este año 2020 y en los siguientes, y que las rentas de nuestros edificios subirían por encima de la inflación, a consecuencia de la formalización de nuevos contratos, y ello porque en general se mantiene un *gap* positivo entre los precios medios de alquiler de las unidades alquiladas y los precios de mercado o que podrían aplicarse, especialmente en nuestro parque residencial. Por eso, para el ejercicio 2020 preveíamos un incremento medio de los ingresos de un 4%. Puesto que los efectos de la pandemia actual sobre la actividad económica serán muy negativos, los aumentos de rentas que habíamos esperado no se producirán y previsiblemente se produzca un descenso en las rentas totales, sin que en este momento podamos cuantificar.

Parte de la cartera de viviendas en alquiler del Grupo (628 viviendas) son viviendas de renta antigua calificadas de protección oficial y con contratos indefinidos, con rentas que se sitúan muy por debajo de las de mercado y sin posibilidad de actualización en los próximos años. Esta situación podrá corregirse paulatinamente a partir del año 2025, año en que cambia su régimen legal.

En la actualidad el Grupo tiene unos ratios de eficiencia comparables con los mejores del sector, incluso considerando nuestro menor volumen y nuestros menores ingresos medios, y no creemos que pueda mejorarse mucho en este sentido, especialmente porque las mejoras que continuamente se van produciendo quedan parcialmente compensadas por los costes que supone mejora en el servicio y el cumplimiento de las nuevas obligaciones legales que continuamente se van produciendo y que por lo general se añaden a las preexistentes.

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

Durante años se ha paralizado la producción de nuevas promociones de vivienda en alquiler, por diversas causas, entre ellas la inactividad de la Administración en facilitar la producción de suelo económico y de viviendas asequibles (recordamos que la administración pública es la beneficiaria de gran parte de los suelos de reserva para vivienda protegida en los nuevos desarrollos urbanísticos). Ello ha ocasionado un déficit de vivienda asequible en alquiler, con su consecuente encarecimiento. En lugar de impulsar la promoción de nuevas viviendas asequibles, se ha optado por políticas regulatorias respecto a precios, duración de los contratos, desahucios, ocupaciones, etc., a cargo de los propietarios. Creemos que ahondar en estas políticas puede ocasionar una pérdida de interés por parte de los inversores privados en la vivienda en alquiler, sin que ello se compense por las actuaciones públicas al ritmo que exigen las necesidades sociales.

Nuestra cualificación como “promotor social”, por nuestro elevado parque de viviendas de protección oficial y asequibles, nos mantiene al margen de algunas de aquellas medidas pero no somos inmunes a toda esta nueva regulación.

En general, las Administraciones Públicas optan ahora por mantener en propiedad el suelo destinado a vivienda protegida en alquiler y por promover directamente nuevas promociones o por ceder derechos de superficie a los promotores privados, sin haber solucionado antes el sobrecoste que en términos de IVA soportado no deducible ocasiona esta alternativa frente a la venta del suelo.

La movilización de nuestra cartera de suelo, financiada íntegramente con fondos propios, debe convertirse en una fuente importante de aportación de valor al Grupo, y debe ser la base del aumento progresivo de nuestra cartera en alquiler, aunque parte de ellos se destine al negocio de promoción para la venta.

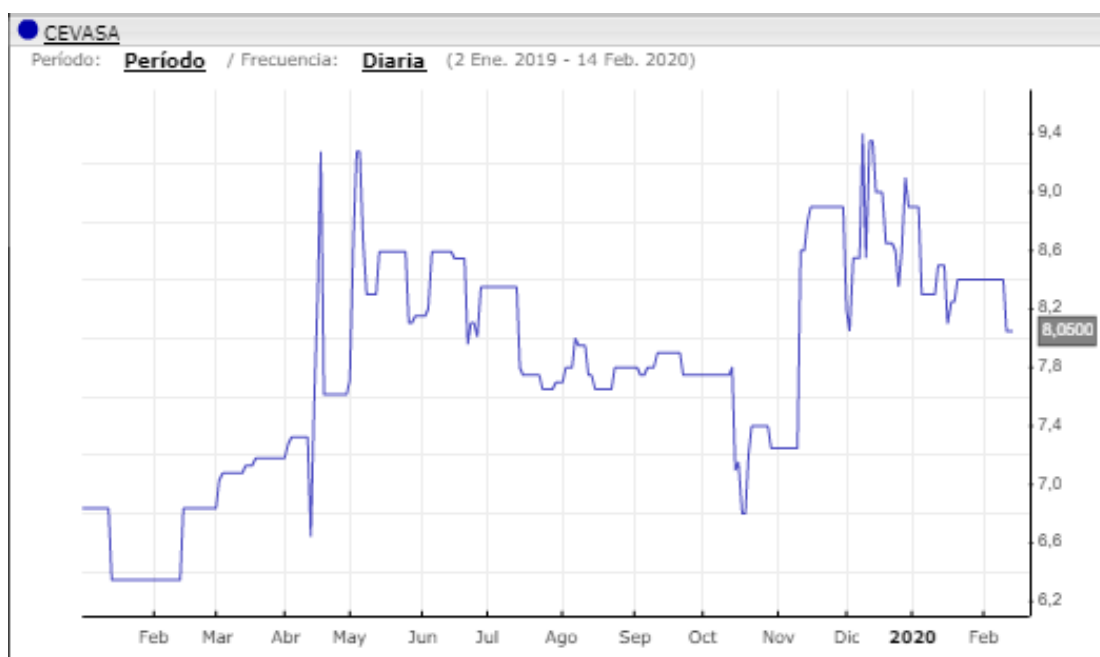
Creemos que, adicionalmente a las inversiones a largo plazo en inmuebles en alquiler, es una buena política complementar lo anterior con la realización de promociones para la venta, especialmente si se hacen en suelos de menor interés desde el punto de vista del alquiler o son de pequeño tamaño.

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

12.1. Información sobre la acción y su evolución bursátil

Durante el año 2019 las acciones de la Sociedad se negociaron en 97 sesiones bursátiles, por un total de 128.777 títulos. Aunque esto representa poco más del 0,5% del total de acciones en circulación, supone cerca del 10% del denominado free float.

El precio de la acción subió desde los 7 euros a comienzos del año 2019 hasta los 8,90 en que cerró en el año. Este último precio supone un 58,1% del valor liquidativo neto de la acción, frente al 47,9 % a comienzos de año. Aunque el precio de cotización se ha aproximado ligeramente al NNAV, en las empresas de nuestro sector la proximidad es mayor.



Con el fin de favorecer la liquidez y dar mayor visibilidad a la acción, desde el pasado 6 de mayo de 2019, las acciones de CEVASA se negocian en la modalidad “fixing” del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) o “mercado continuo”, en lugar de en los corros electrónicos de las Bolsas de Madrid, Barcelona y Valencia, en que venían negociándose.

Adicionalmente, desde el mes de septiembre del año 2018 la Sociedad mantiene con GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. un contrato de liquidez dentro de los límites establecidos por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. Durante el ejercicio 2019 y en lo que llevamos de 2020, la Sociedad no ha realizado operación de autocartera al margen de dicho contrato.

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

12.2. Política de dividendos

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

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

La Junta general de accionistas celebrada el pasado día 19 de junio de 2019 acordó el pago de un dividendo a cada una de las acciones en circulación, excluidas las integrantes de la autocartera, de un total por acción de 0,20 céntimos de euros brutos, que se pagó el 3 de julio de 2019. El dividendo pagado fue un 11,1% mayor que el pagado en el ejercicio 2018, de 0,18 euros por acción.

12.3. Adquisición y enajenación de acciones propias

Durante el año 2019 y en el marco del contrato de liquidez citado en apartados anteriores, se hicieron 25 operaciones de compra por 34 miles de euros, a un cambio medio de 7,84 euros/acción, y 40 operaciones de venta por 53 miles de euros, a un cambio medio de 8,07 euros.

Incluyendo las cedidas a GVC GAESCO para realizar las labores que tiene encomendadas en el contrato de liquidez, en el momento de la elaboración de este informe, CEVASA tiene en autocartera un total de 99.956 acciones, con un coste total, gastos incluidos, de 715 miles de euros, lo que representa un 0,45 % del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni realizaron acciones con éstas durante los ejercicios 2019 y 2018. Tampoco en lo que llevamos del 2020.

13. Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio

13.1. Hechos importantes tras el cierre

Pandemia COVID-19

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido desde China a otros países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados del Grupo CEVASA. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otro.

Con motivo de las circunstancias excepcionales acaecidas con posterioridad a la fecha de cierre del ejercicio 2019 de la Sociedad, y en periodo de la formulación de estas cuentas anuales, con la publicación del Real Decreto 463/2020 en fecha 14 de marzo de 2020, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria generada por el coronavirus (Covid-19), y que entró en vigor el mismo día 14 de marzo, manifestamos que:

- Se han activado los planes de contingencia contemplados ante estas circunstancias, que han permitido la continuidad de los negocios, intentando en la medida de lo posible mantener una cierta normalidad. Para ello, se ha llevado a la práctica la implementación de medidas organizativas para la gestión de la crisis, tanto individuales (gestión de situaciones de contagio o aislamiento), como colectivas. Dichas medidas, han resultado compatibles con la continuidad de actividad y negocio, y se está en disposición de poder prorrogarlas el tiempo que la autoridad disponga, sin poner con ello en situación crítica la actividad de la sociedad.
- Esta situación podría traducirse en riesgos no financieros que actualmente es pronto para evaluar pero que podrían afectar a:
 - o Incumplimientos de las obligaciones contractuales de algunos arrendatarios, especialmente de su parque de locales en alquiler y también de una parte del de viviendas. Actualmente se están estudiando medidas para mitigar los efectos que dicha situación pudiera ocasionar y para apoyar en la medida de lo posible a nuestros clientes.
 - o El Grupo tiene dos promociones con obra en curso, una para alquiler en Cornellà y otra para la venta en Sabadell. Las medidas adoptadas por el Gobierno podrían afectar a la continuidad de las obras o a su desarrollo en los plazos previstos dificultando las acciones comerciales y las preventas. Estas incidencias dilatarían los plazos de ejecución y de puesta en rentabilidad de estas inversiones inicialmente considerados y quizás pudiera obligar a renegociar plazos más dilatados en los periodos de carencia en los préstamos que las financian. En cualquier caso, no se prevé que esto tenga efectos financieros negativos en el Grupo.
 - o El Grupo ha retrasado la contratación de otra de las promociones que tenía previsto iniciar en breve en L'Hospitalet.
 - o Respecto a los riesgos financieros a que está expuesto el Grupo y un eventual deterioro significativo de activos financieros o no financieros actualmente es pronto para su evaluación.
 - o El enorme esfuerzo económico que anuncian las Administraciones Públicas deberá soportarse por todos los ciudadanos y agentes económicos de manera solidaria. No es posible determinar en estos momentos qué consecuencias tendrá esto para el Grupo CEVASA.

A la fecha de formulación, no se tiene seguridad sobre los impactos económicos de la situación de crisis generalizada que puede producirse, y, podría haber riesgos que se deberán analizar posteriormente. Sin embargo, actualmente no se estima en cuestión ni la continuidad de los negocios ni el funcionamiento de las empresas del Grupo.

14. Actividades de I+D+I

El Grupo, por la tipología de sus negocios, no realiza actividades de investigación y desarrollo en sentido estricto. No obstante, intentamos estar en vanguardia en la aplicación de procedimientos, nuevas tecnologías e innovaciones en materia de gestión inmobiliaria de parques en alquiler.

CUENTAS ANUALES

BALANCE DE SITUACIÓN

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN			
ACTIVO			
Epígrafes	Notas	31.12.2019	31.12.2018
A) ACTIVO NO CORRIENTE		94.129	98.681
I. Inmovilizado intangible	5	44	45
5. Aplicaciones informáticas		44	45
II. Inmovilizado material	6	122	110
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado		122	110
III. Inversiones inmobiliarias	7	6.381	5.769
1. Terrenos y solares		3.595	2.831
2. Construcciones e instalaciones		2.786	2.938
IV. Inversiones en empresas del grupo a L/P		86.991	92.022
1. Instrumentos de patrimonio	9.12	75.199	75.199
2. Créditos a empresas del grupo	9.1	11.792	16.823
V. Inversiones financieras a L/P	9.1	142	105
5. Otros activos financieros		142	105
VI. Activos por impuesto diferido	12.3	449	629
B) ACTIVO CORRIENTE		3.822	4.633
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9.1	3.216	3.703
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas		426	432
3. Deudores varios		48	86
4. Deudores empresas de grupo		829	10
5. Personal		3	2
6. Activos por impuesto corriente	12	1.910	3.173
V. Inversiones financieras a C/P	9.1	154	132
3. Valores representativos de deuda		154	132
VI. Periodificaciones a C/P		4	4
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		448	794
1. Tesorería		448	794
TOTAL ACTIVO		97.951	103.313

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN			
PATRIMONIO NETO Y PASIVO			
Epígrafes	Notas	31.12.2019	31.12.2018
A) PATRIMONIO NETO		70.464	74.923
A-1) Fondos propios		70.464	74.923
I. Capital	9.16	6.976	6.976
1. Capital escriturado		6.976	6.976
II. Prima de emisión		544	544
III. Reservas	9.20	64.049	68.673
1. Reserva legal y estatutarias		1.658	1.658
2. Otras reservas		62.391	67.016
IV. Acciones propias	9.20	-711	-723
V. Resultados de ejercicios anteriores	12.1	-547	0
2. Resultados negativos de ejercicios anteriores		-547	0
VII. Resultado del ejercicio	3/12.1	153	-547
Pérdidas y Ganancias del ejercicio		153	-547
B) PASIVO NO CORRIENTE		25.450	26.492
I. Provisiones a largo plazo	14	711	672
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo		670	593
4. Otras provisiones		41	79
II. Deudas a largo plazo	9.1	2.888	4.288
2. Deudas con entidades de crédito		2.863	4.263
5. Otros pasivos financieros		25	25
III. Deudas con empresas del grupo a largo plazo	9.1	21.501	21.397
IV. Pasivos por impuesto diferido	12.3	350	135
C) PASIVO CORRIENTE		2.036	1.899
II. Provisiones a corto plazo	14.5	162	200
III. Deudas a corto plazo	9.1	1.402	1.381
2. Deudas con entidades de crédito		1.400	1.379
5. Otros pasivos financieros		2	2
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9.1	472	317
1. Proveedores		10	2
2. Proveedores empresas del grupo y asociadas		11	11
3. Acreedores varios		49	23
4. Acreedores empresas del grupo		109	
5. Personal		159	121
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	12	134	160
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		97.951	103.313

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
	Notas	2.019	2.018
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	13.5 - 26.1	2.093	3.125
b) Prestaciones de servicios		2.093	3.125
4. Aprovisionamientos	13.1	-3	-259
b.II) Consumo de otros aprovisionamientos		-3	-3
d) Deterioro de existencias inmobiliarias		0	-256
5. Otros ingresos de explotación	13.5	103	125
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		103	125
6. Gastos de Personal	13.2	-1.411	-1.553
a) Sueldos, Salarios y Asimilados		-1.195	-1.337
b) Cargas Sociales		-217	-216
7. Otros gastos de explotación	13.4	-826	-851
a) Servicios exteriores		-770	-794
b) Tributos		-57	-57
8. Ingresos por recuperación de gastos		18	16
9. Amortización del inmovilizado	5 / 6 / 7	-170	-169
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	7	764	-1.954
a) Deterioros y pérdidas		764	-1.954
12. Otros resultados	13.6	0	204
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+4+5+6+7+8+9+11+12)		567	-1.316
13. Ingresos financieros	13.5	220	541
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	9.13	0	0
a.II) En terceros			0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9.13	220	541
b.I) En empresas del grupo y asociadas		219	498
b.II) En terceros		2	43
14. Gastos Financieros	9.13	-323	-495
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas		-247	-387
b) Por deudas con terceros		-76	-108
15. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	9.13	22	-3
a) Cartera de negociación y otros		22	-3
A.2) RESULTADO FINANCIERO (13+14+15+16+17)		-80	43
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)		486	-1.273
18. Impuestos sobre beneficios	12.1	-333	726
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+18)		153	-547
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+B)		153	-547

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2019.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

CEVASA PATRIMONIO EN ALQUILER, S.L.U.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO EJERCICIOS 2019 Y 2018

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS 2019 Y 2018

	2.019	2.018
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	153	-547
<u>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</u>		
I. Por valoración instrumentos financieros	0	0
1. Activos financieros disponibles para la venta	0	0
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0
V.I Efecto impositivo	0	0
V.II. Ajuste Efecto impositivo 25%	0	0
B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I+III+V.I+V.II)	0	0
<u>Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</u>		
VI. Por valoración instrumentos financieros	0	0
1. Activos financieros disponibles para la venta	0	0
VII. Por cobertura de flujos de efectivo	0	0
VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0
IX. Efecto impositivo	0	0
C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	0	0
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A+B+C)	153	-547

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio 2019.

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO INDIVIDUAL (AÑOS 2019 Y 2018)

	Notas	Capital		Prima de emisión	Reservas	(Acciones en patrimonio propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Ajustes por cambios de valor	TOTAL
		Escriturado	Total								
SALDO A 1 DE ENERO DE 2018	9.B	6.976	6.976	544	67.282	-653		5.561		0	79.709
I. Total ingresos y gastos reconocidos.							0	-547			-547
II. Operaciones con socios o propietarios.					-4.169	-70	0				-4.239
4. (-) Distribución de dividendos.					-4.169		0				-4.169
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).					0	-70	0				-70
III. Otras variaciones del patrimonio neto.					5.561		0	-5.561			
SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2018	9.B	6.976	6.976	544	68.673	-723	0	-547		0	74.923
I. Ajustes por cambios de criterio 2018 y anteriores.											0
II. Ajustes por errores 2018 y anteriores.											0
SALDO AJUSTADO 1 DE ENERO DE 2019	9.C	6.976	6.976	544	68.673	-723		-547		0	74.923
I. Total ingresos y gastos reconocidos.							0	153			153
II. Operaciones con socios o propietarios.					-4.625	13	0				-4.612
4. (-) Distribución de dividendos.					-4.631		0				-4.631
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).					6	13	0				19
III. Otras variaciones del patrimonio neto.							-547	547			
SALDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2019	9.B	6.976	6.976	544	64.049	-711	-547	153		0	70.464

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio 2019.

ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LOS EJERCICIOS 2019 Y 2018			
	Notas	2019	2018
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos		486	-1.273
2. Ajustes del resultado		-184	2.668
a) Amortización del inmovilizado (+)	5/ 6/ 7	170	169
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)		-764	2.210
c) Variación de provisiones (+/-)		199	244
g) Ingresos financieros (-)		-220	-541
h) Gastos financieros (+)		323	495
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)		-22	3
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	13.4	129	88
3. Cambios en el capital corriente		-1.089	-1.136
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)		-909	-486
c) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)		26	-648
d) Otros activos y pasivos corrientes (+/-)		-167	
e) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)		-38	-2
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	26.1	1.921	3.311
a) Pagos de intereses (-)		-76	-108
b) Cobros de dividendos (+)		538	1.645
c) Otros Cobros de intereses (+)		2	44
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)		1.457	1.730
5. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (+/-1+/-2+/-3+/-4)		1.134	3.570
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones (-)	9.1	-59	-2.104
a) Empresas del grupo y asociadas	9.12		-2.064
b) Inmovilizado intangible	5	-11	-4
c) Inmovilizado material	6	-18	-2
e) Otros activos financieros		-30	-34
7. Cobros por desinversiones (+)		5.250	8
a) Empresas del grupo y asociadas		5.250	
e) Otros activos financieros			8
8. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (7-6)		5.191	-2.096
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	9.2	19	-70
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)		-34	-70
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)		53	
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	9.1	-2.059	-2.757
a) Emisión			
2. Deudas con entidades de crédito y otras (+)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			
b) Devolución y amortización de			
2. Deudas con entidades de crédito y otras (-)		-1.379	-1.358
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)		-680	-1.399
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	9	-4.631	-4.169
a) Dividendos (-)		-4.631	-4.169
12. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (+/-9+/-10-11)		-6.671	-6.996
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)			
TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO		794	6.316
TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO		448	794

Las notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio 2019.

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.

Hasta el mes de mayo de 2019, las acciones de la Sociedad estaban admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia y se negociaban por el procedimiento de corros electrónicos. Desde el pasado 6 de mayo, las acciones de CEVASA se negocian en la modalidad “fixing” del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) o “mercado continuo”.

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 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, entre ellos 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 326.193 miles de euros, los activos consolidados ascienden a 498.730 miles de euros, el resultado consolidado después de impuestos del ejercicio 2019 asciende a 22.781 miles de euros y el importe neto de la cifra de negocios ascendió a 16.839 miles de euros.

Las cuentas consolidadas del ejercicio 2018 del Grupo Cevasa se encuentran depositadas en el Registro Mercantil de Barcelona, y fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas el 19 de junio de 2019.

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 2019 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).

Las cuentas anuales del ejercicio 2018 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas el 19 de junio del año 2019 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.

Como holding, el valor de la Sociedad está directamente relacionado con el valor de sus filiales. La evolución de dichas filiales y de sus resultados está correlacionada con la evolución del sector inmobiliario y de sus activos, en especial los de carácter residencial.

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.

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.

Los importes de estas participaciones y su comparación con sus valores según el patrimonio de tales sociedades a 31 de diciembre de 2019 se muestran en la Nota 9.

En la elaboración de las cuentas anuales 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 2019, 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 2019 no se han realizado cambios significativos en las estimaciones contables que afecten a los activos de la Sociedad respecto el ejercicio 2018.

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 2019, 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 2019 ni el año 2018 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

Durante el ejercicio 2019 no se han corregido errores provenientes de ejercicios anteriores.

2.9. Situación financiera – Fondo de maniobra

El balance de situación al 31 de diciembre de 2019 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.

El Plan de negocio del Grupo contempla la generación corriente de beneficios y cash flow, suficiente para atender todos los compromisos financieros de cada sociedad y del grupo en su conjunto.

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:

AÑO 2019	
Base de reparto:	
Beneficio del ejercicio 2019 tras el Impuesto sobre Sociedades	153
Distribución:	
- A compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	153

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 2019, 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 incurrían.

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, se analiza 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.

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 incurrían.

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 el que se hubiera pactado el arrendamiento.

CEVASA no tiene la obligación de desmantelar 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.

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 renovaciones de elementos, entendidas como aquellas operaciones mediante las que se recuperan las características iniciales del bien objeto de renovación, se capitalizan, integrándose como mayor valor del bien. Simultáneamente a la operación anterior se da de baja el elemento sustituido, por su coste, la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro de valor, registrándose, en su caso, el correspondiente resultado producido en esta operación. Si la renovación afectase a una parte de un elemento cuyo valor en libros no pueda identificarse claramente, el coste de la renovación podrá tomarse como indicativo de cuál era el coste del elemento que se sustituye.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de las inversiones inmobiliarias se calculan de manera lineal en función de los años que restan de 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 de 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.

Las valoraciones se realizan 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).

La Sociedad tiene una única inversión inmobiliaria que se concreta en un edificio industrial en alquiler construido sobre un solar con un aprovechamiento urbanístico mucho mayor del consumido en la construcción de aquel edificio.

La metodología utilizada por los tasadores externos (Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U. para los ejercicios 2019 y 2018) para determinar el valor de mercado de la única inversión inmobiliaria de CEVASA (un edificio industrial) fue fundamentalmente por descuento de flujos de caja, que consiste en estimar las rentas netas resultantes del contrato de alquiler existente hasta la finalización del mismo, 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, en este caso el 8,5%.

La valoración del edificio industrial, por sus particularidades y su situación arrendaticia, se ha hecho bajo la hipótesis de venta de todo el edificio al vencimiento del contrato actual. En el precio de venta se ha considerado el IPC y la evolución del precio de mercado.

Respecto a la edificabilidad remanente, se ha realizado la valoración mediante el Método residual Dinámico. Dicho método descuenta, del valor total de mercado en venta del edificio a construir, los costes totales de construcción y, en su caso, el coste de urbanización. Al valor obtenido, se le aplica la tasa de descuento que un promotor requeriría, teniendo en cuenta el riesgo que conlleva la promoción. La cifra neta o residual resultante representa el valor de mercado del activo objeto de valoración. Se ha considerado una sola fase con una duración total de 24 meses y se ha tenido en cuenta una tasa de descuento del 12%. Para determinar el precio de producto terminado, se ha utilizado el Método de Capitalización de rentas aplicando a la renta actual el IPC correspondiente a cada año. Así, a la renta de mercado homogeneizada de 5,5 €/m2/mes se le aplica el IPC correspondiente a los ejercicios 2019 y 2020, según la previsión realizada por Savills Aguirre Newman, con lo que la renta de 2020, cuando se inicia la comercialización en régimen de alquiler, es de 5,66€/m2/mes. Si la renta indicada se capitaliza a una tasa de rentabilidad del 6,25%, se obtiene un precio de producto terminado para la planta baja de la hipotética nave de 1056€/m2. A los ingresos obtenidos se le han de deducir unos estimados costes de construcción y asociados, así como la Tasa Interna de Retorno.

Las variables clave 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.

Los valores razonables de las inversiones inmobiliarias de CEVASA al 31 de diciembre de 2019 y a 31 de diciembre de 2018, calculados en función de las tasaciones realizadas por Savills Aguirre Newman, tasador independiente no vinculado al Grupo CEVASA, ascienden a 6.381 y 6.379 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.

Como 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 2019 ni durante el 2018 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/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 valora a coste amortizado el primero de ellos y a valor razonable el segundo.

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

“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

En general, y con posterioridad al momento inicial, los activos financieros 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 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 en importes acreditados a deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, el criterio utilizado por la Sociedad para calcular las correspondientes correcciones valorativas, 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 adeudan a las filiales junto con los intereses devengados en su caso.

“Otros pasivos financieros a largo plazo”: Incluye la fianza recibida del 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 2019. 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 por el 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 los ejercicios 2019 y 2018, la Sociedad tiene registrado como activo financiero a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias los títulos adquiridos durante el ejercicio 2017 representativos de obligaciones de terceros y que se detallan en la nota 9.1. No se han designado ni en el ejercicio 2019 ni en el ejercicio 2018 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:

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.

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

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 31.12.2019 CEVASA avala préstamos hipotecarios, por un total de 39.929 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 aportados. 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 intención de mantenerlas en autocartera indefinidamente y por tanto con el propósito de venderlas en caso de demanda de acciones sin contraprestación en el mercado. 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.

4.8 Existencias

CEVASA no tiene existencias registradas en su balance ni a cierre del ejercicio 2019 ni a cierre del ejercicio anterior.

4.9 Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional de CEVASA es el euro y lo ha sido a lo largo de los ejercicios 2019 y 2018. 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 del ejercicio se calcula mediante la suma del gasto 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 el gasto derivado de la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos generados en el ejercicio.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos incluyen aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables por las diferencias temporarias entre los importes en libros de los activos y pasivos y sus valores fiscales, así como por 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 2019 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 cuando se realizan ajustes de consolidación fiscal, difiriendo de tributación resultados por operaciones intragrupo, en tanto los valores contables sean diferentes de los fiscales considerados a nivel consolidado. Estos activos y pasivos muestran los importes que las sociedades del grupo deberían abonar o pagar en caso de disolución del grupo fiscal o de venta a terceros de los activos con diferente valor contable y 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, tanto por dietas de asistencia a las reuniones del Consejo como dietas por especial dedicación, premios por permanencia, así como el 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, publicidad, seguros y otros. También se incluyen aquí los gastos de la oficina administrativa, tales como material de oficina, comunicaciones, servicios de mantenimiento, etc.

El importe recogido bajo el epígrafe "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).

"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.

"Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado": Corresponde a la corrección valorativa por deterioro o reversión de anteriores dotaciones por deterioro en el inmovilizado intangible, material y las inversiones inmobiliarias

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 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 y 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 funciona como instrumento de fidelización, perdiéndose el derecho en caso de cese voluntario del directivo o si concurre despido procedente. A partir del ejercicio 2016, la Sociedad está realizando aportaciones anuales a un fondo de pensiones externo, que permitan 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.

Premios por permanencia a los miembros del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de la Sociedad tiene establecido un mecanismo de compensación a fin de premiar a los consejeros con una antigüedad mínima de 10 años en el momento en que cesen en su cargo. Adicionalmente, el presidente del Consejo de Administración tendrá derecho a una gratificación por permanencia de 10.000 euros brutos por año en el cargo de presidente, con un máximo de 100.000 euros brutos, a abonarle a éste en el momento en el que pierda la condición de consejero de CEVASA. A estos efectos, se computarán todos los años en el cargo de presidente, aunque no hayan sido consecutivos.

De esta forma, cada consejero tendrá derecho a percibir una gratificación por permanencia de 100.000 euros brutos, que le será abonada en el momento en que pierda dicha condición, siempre que esta circunstancia se produzca tras haber ejercido el cargo de consejero un mínimo de 10 años y siempre que la pérdida de condición de consejero o el cese en el cargo de presidente no se produzca como consecuencia de un incumplimiento de los deberes de lealtad, diligencia o buena fe conforme a los que aquéllos deben desempeñar su cargo.

Con estas premisas, la Sociedad va dotando anualmente como provisiones a largo plazo las mencionadas cantidades que, en caso de cumplirse las condiciones para ello, se materializarán como retribuciones al Consejo de Administración.

4.15 Pagos basados en acciones

En la Compañía no se realizan pagos basados en acciones.

4.16 Subvenciones, donaciones y legados

No se han percibido subvenciones durante los ejercicios 2019 y 2018.

4.17 Combinaciones de negocios y operaciones financieras entre empresas del grupo

No se ha producido ninguna combinación de negocios durante los ejercicios 2019 y 2018.

4.18 Negocios conjuntos

Ni en el año 2019 ni en el 2018 la Compañía ha realizado negocios conjuntos con otras entidades.

4.19 Criterios empleados en transacciones entre partes vinculadas.

Durante los ejercicios 2019 y 2018 CEVASA ha realizado con partes vinculadas las siguientes operaciones:

A) 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) Dividendos: CEVASA percibe dividendos de sus filiales.

A pesar de que el Grupo tributa en el régimen especial de consolidación fiscal y no está obligado a ello, 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 razonable de mercado.

B) Transacciones con otras partes vinculadas

Adicionalmente, respecto a otras partes vinculadas, durante el ejercicio 2019, la Sociedad ha realizado las siguientes operaciones:

- 1) 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.
- 2) Prestaciones de servicios de sociedades vinculadas a accionistas significativos de la Sociedad: En el año 2019, 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 67 miles de euros (68 miles de euros en 2018).

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

- 3) Prestación de servicios de sociedades vinculadas a consejeros de la Sociedad: En el año 2019, la sociedad Segarra de Figarolas i Associats, S.L. no ha prestado servicios a favor de CEVASA (en 2018 prestó servicios de asesoramiento mercantil por un importe 4 miles de euros en 2018).

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

- 4) 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.

4.20 Activos no corrientes mantenidos para la venta

CEVASA no tiene, ni ha tenido en los ejercicios 2019 y 2018, activos no corrientes mantenidos para la venta.

4.21 Operaciones interrumpidas

Ni en el año 2019 ni en el 2018 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 2019 y 2018 son los siguientes:

	Saldo a 01.01.2019	Adiciones/Dotaciones	Deterioro	Bajas	Saldo a 31.12.2019
Aplicaciones Informáticas					
Inversión	313	11			324
Amort.Acum.	-268	-12			-280
Importe neto total:	45	-1			44

	Saldo a 01.01.2018	Adiciones/Dotaciones	Deterioro	Bajas	Saldo a 31.12.2018
Aplicaciones Informáticas					
Inversión	310	3			313
Amort.Acum.	-257	-11			-268
Importe neto total:	53	-8			45

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 2019 ni en el ejercicio 2018.

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 2019 y 2018 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 2019 ni en el 2018.

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 2019 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 2018 ascendían a la misma cifra.

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 2019 y 2018 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 2019 ni en el ejercicio 2018 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 2019 se detalla a continuación:

	COSTE A 31/12/2019	AMORTIZ. ACUMULADA A 31/12/2019	IMPORTE NETO A 31/12/2019
INSTALACIONES, MOBILIARIO Y ELEM. DECOR.DE OFICINA	595	499	96
EQUIPOS PROCESO INFORMACION	308	282	26
TURISMOS	20	20	0
Total	923	801	122

El movimiento del inmovilizado material durante los ejercicios el 2019 y 2018 se detalla a continuación:

	MOVIMIENTOS AÑO 2019			AMORTIZACIÓN				TOTAL NETO		
	A 01.01.2019	Inversiones	Traspasos	A 31.12.2019	A 01.01.2019	Amortización	Traspasos	A 31.12.2019	Saldo	
INSTALACIONES, MOBILIARIO Y ELEM. DECOR.DE OFICINA		595		595	497	2		499	96	
EQUIPOS PROCESO INFORMACION		290	18	308	278	4		282	26	
TURISMOS		20		20	20			20	0	
Total		905	18	0	923	795	6	0	801	122

	MOVIMIENTOS AÑO 2018			AMORTIZACIÓN				TOTAL NETO		
	A 01.01.2018	Inversiones	Traspasos	A 31.12.2018	A 01.01.2018	Amortización	Traspasos	A 31.12.2018	Saldo	
INSTALACIONES, MOBILIARIO Y ELEM. DECOR.DE OFICINA		595		595	495	2		497	98	
EQUIPOS PROCESO INFORMACION		287	3	290	274	4		278	12	
TURISMOS		20		20	20			20	0	
Total		902	3	0	905	789	6	0	795	110

6.2 Costes estimados de desmantelamiento, retiro o rehabilitación:

Ni durante el año 2019 ni el 2018 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:

Grupos de elementos	Vidas útiles
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 del inmovilizado material 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 2019 ni en el 2018.

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 2019 y 2018 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 2019 ni en el 2018 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 2019 ni en el 2018.

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 2019, 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 15 miles de euros (misma cifra en ejercicio anterior).
- Mobiliario de oficina: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 139 miles de euros (misma cifra en ejercicio anterior).

- Equipos oficina: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 92 miles de euros (misma cifra en ejercicio anterior).
- Equipos proceso información: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 269 miles de euros (252 miles de euros en ejercicio anterior).
- Elementos de transporte: el valor de los bienes totalmente amortizados asciende a 20 miles de euros (misma cifra 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 2019 ni en el 2018 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) Edificio Industrial en Barcelona, situado en el barrio de Bon Pastor.

Este edificio de 10.944,14 m² construidos se halla contabilizado por un valor bruto contable total de 8.561 miles de euros, de los cuales 1.867 miles de euros corresponden al coste del solar y 6.694 miles de euros al edificio construido.

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

El solar sobre el que se levanta el edificio anterior no está completamente edificado y tiene una edificabilidad remanente no agotada de 13.494 m². Esta parte no edificada y la edificabilidad remanente se hallan contabilizadas 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.

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

El detalle de las inversiones inmobiliarias a 31 de diciembre de 2019 se detalla a continuación:

	COSTE BRUTO	ACTUALIZ. RDL 7/1996	IMPORTE BRUTO	AMORTIZ. ACUMULADA A 31/12/2019	DETERIORO A 31/12/2019	IMPORTE NETO A 31/12/2019
TERRENOS Y CONSTRUCCIONES						
Terrenos y solares no edificados	2.918		2.918		679	2.239
Edificios en explotación:						
-Solares	1.867		1.867		511	1.356
-Construcciones	6.690	4	6.694	3.908		2.786
Totales	11.475	4	11.479	3.908	1.190	6.381

El movimiento de las inversiones inmobiliarias durante los ejercicios 2019 y 2018 se detalla a continuación:

	MOVIMIENTOS AÑO 2019			AMORTIZACIÓN				DETERIORO				TOTAL NETO
	A 01.01.2019	Bajas/Traspasos	A 31.12.2019	A 01.01.2019	Amortización	Bajas/Traspasos	A 31.12.2019	A 01.01.2019	Dotac./aplic.	Traspasos	A 31.12.2019	Saldo
TERRENOS Y CONSTRUCCIONES												
Terrenos y solares no edificados	2.918		2.918					869	-191		678	2.240
Edificios:												
-Solares	1.867		1.867					1.085	-573		512	1.355
-Construcciones	6.741	-47	6.694	3.803	152	-47	3.908					2.786
Totales:	11.526	-47	11.479	3.803	152	-47	3.908	1.954	-764	0	1.190	6.381

	MOVIMIENTOS AÑO 2018			AMORTIZACIÓN				DETERIORO			TOTAL NETO	
	A 01.01.2018	Bajas/Traspasos	A 31.12.2018	A 01.01.2018	Amortización	Traspasos	A 31.12.2018	A 01.01.2018	Dotac./aplic.	A 31.12.2018	Saldo	
TERRENOS Y CONSTRUCCIONES												
Terrenos y solares no edificados	2.918		2.918							869	869	2.049
Edificios:												
-Solares	1.866	1	1.867							1.085	1.085	782
-Construcciones	6.741		6.741	3.651	152		3.803					2.938
Totales:	11.525		11.526	3.651	152		3.803	0	1.954	1.954	5.769	

7.3 Costes estimados de desmantelamiento, retiro o rehabilitación: Ni en el año 2019 ni en el 2018 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:

Grupos de elementos	Vidas útiles
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 2019 ni en el 2018.

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:

En el ejercicio 2019 se han producido reversiones de deterioro de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad por importe de 764 miles de euros. Durante el ejercicio 2018 se produjeron correcciones valorativas por deterioro de las inversiones inmobiliarias de la Sociedad por importe de 1.954 miles de euros. En las fechas de cierre de ambos ejercicios, las mencionadas inversiones inmobiliarias han sido valoradas por un tasador experto independiente.

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

El detalle del deterioro registrado a 31 de diciembre de 2019 y a 31 de diciembre de 2018 es el siguiente (en miles de euros):

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Suelo no edificado "Bon pastor"	678	869
Suelo edificado "Bon Pastor"	512	1.085
Total deterioro suelo	1.190	1.954

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:

En los ejercicios 2019 y 2018 se han producido los deterioros (o recuperaciones de los mismos) que se detallan en el punto 7.2.

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:

Al cierre de los ejercicios 2019 y 2018 no 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:

Además de lo informado en los puntos anteriores, no se dan otras circunstancias de carácter sustantivo que afecten a las inversiones inmobiliarias.

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 2019 ni en el 2018 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 131 miles de euros en el ejercicio 2019 y de 98 miles de euros en el ejercicio anterior (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 m², situado en el barrio de Bon Pastor (véase Nota 7).

En el ejercicio 2019 se han obtenido unas rentas de 131 miles de euros (Nota 13.5). En el ejercicio 2018 fueron de 98 miles de euros.

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

Ni en el ejercicio 2019 ni en el 2018 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:

Oficina en Barcelona	Pagos en el 2020
	Oficina Avda. Meridiana, 350

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 2019 y 2018 CEVASA pagó en concepto de gastos por alquileres, 33 y 37 miles de euros, respectivamente.

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:

	INSTRUMENTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO				INSTRUMENTOS FINANCIEROS A CORTO PLAZO				Total	
	Instrumentos de patrimonio		Créditos / Derivados / Otros		Valores representativos de deuda		Créditos / Derivados / Otros		2019	2018
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018		
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias: Mantenidos para negociar Otros					154	132			154	132
Préstamos y partidas a cobrar			11.934	16.928			1.306	530	13.240	17.458
Total:	0	0	11.934	16.928	154	132	1.306	530	13.394	17.590

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 22 miles de euros a cierre del ejercicio 2019 (mismo importe en ejercicio anterior), así como el valor razonable de las aportaciones realizadas al fondo de pensiones descrito en la nota 4.14, que a 31 de diciembre de 2019 ascendían a 120 miles de euros (83 miles de euros en el ejercicio 2018). También se incluye dentro de este epígrafe un saldo a favor de la Sociedad por créditos a empresas del grupo por 11.792 miles de euros a 31 de diciembre de 2019 (16.823 miles de euros a 31 de diciembre de 2018). Ver nota 9.1.2.a.

“Depósitos a largo plazo”: El movimiento y detalle de los depósitos, en los ejercicios 2019 y el 2018, es el siguiente:

	AÑO 2019		
	Saldo a 01.01.2019	Aplicaciones o mayor depósito	Saldo a 31.12.2019
Depósitos constituidos	6		6
Depósitos varios	1		1
Depósitos formalizados ante la Generalitat	15		15
Total:	22		22

	AÑO 2018		
	Saldo a 01.01.2018	Aplicaciones o mayor depósito	Saldo a 31.12.2018
Depósitos constituidos	9	-3	6
Depósitos varios	1		1
Depósitos formalizados ante la Generalitat	15		15
Total:	25		22

b) En la categoría Activos mantenidos para negociar se recoge el valor razonable de 1.741 títulos de un bono perpetuo emitido por el Banco Santander.

c) 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 2019 y 2018 se detallan a continuación:

	AÑO 2019		
	Saldo a 01.01.2019	Movimientos	Saldo a 31.12.2019
Cientes, empresas del grupo y asociadas	432	-6	426
Deudores varios	86	-38	48
Deudores empresas del grupo	10	819	829
Personal	2	1	3
Total:	530	776	1.306

	AÑO 2018		
	Saldo a 01.01.2018	Movimientos	Saldo a 31.12.2018
Cientes, empresas del grupo y asociadas	1.645	-1.213	432
Deudores varios	83	3	86
Deudores empresas del grupo	1.307	-1.297	10
Personal	2		2
Total:	3.037	-2.507	530

2) Los Pasivos financieros de la Sociedad distintos de los fiscales e impuestos diferidos, durante los ejercicios 2019 y 2018, son los que se detallan a continuación:

	INSTRUMENTOS				INSTRUMENTOS				Total	
	Deudas con entidades de crédito		Créditos, derivados y otros		Deudas con ent. Crédito		Créditos, derivados y otros		2019	2018
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018		
<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>	2.863	4.263	21.526	21.422	1.400	1.379	340	159	26.129	27.223
Total:	2.863	4.263	21.526	21.422	1.400	1.379	340	159	26.129	27.223

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 2019 y 2018 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 2019 y 2018 es el siguiente:

	Saldo a	Movimientos		Saldo a
	01.01.2019	Adiciones	Cancelaciones	31.12.2019
Empresas del grupo :				
Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	-6.314	6.827	2.135	-1.622
Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	-6.472	1.820	485	-5.137
Cevasa Hoteles, S.L.U.	4.908	72	143	4.837
Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.	-4.037	920	1.916	-5.033
SBD Lloguer Social, S.A.	16.476	175		16.651
PROCOSOSA	13			13
Total activos financieros:	-16.823			-11.792
Total pasivos financieros:	21.397			21.501
Total:	4.574	9.814	4.679	9.709

	Saldo a	Movimientos		Saldo a
	01.01.2018	Adiciones	Cancelaciones	31.12.2018
Empresas del grupo :				
Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	-4.436	4.042	5.920	-6.314
Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	-5.947	1.360	1.885	-6.472
Cevasa Hoteles, S.L.U.	7.284	214	2.590	4.908
Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.	-3.879	709	867	-4.037
SBD Lloguer Social, S.A.	16.474	263	261	16.476
PROCOSOSA	0	13		13
Total activos financieros:	-14.262			-16.823
Total pasivos financieros:	23.758			21.397
Total:	9.496	6.601	11.523	4.574

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 de los ejercicios 2019 y 2018 la Sociedad posee valores representativos de deuda por un valor razonable de 154 y 132 miles de euros respectivamente, cuyas variaciones de valor se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias. Los cambios producidos en el valor razonable de estos activos durante el ejercicio 2019 ascienden a un ingreso de 22 miles de euros (3,4 miles de euros de gasto en el ejercicio anterior).

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:

	31-12-2019	
	Vencimiento 2020	Vencimiento 2021-2026
Activos financieros	1.460	11.934
Deudores comerciales y otras ctas.a cobrar	1.306	
Créditos a empresas del grupo		11.792
Inversiones financieras	154	120
Depósitos formalizados		22
Depósitos en efectivo en entidades bancarias		
Pasivos financieros	1.740	24.389
Créditos de empresas del grupo		21.501
Fianzas recibidas de arrendatarios		25
Acreedores comerciales y otras ctas.a pagar	338	
Deudas con entidades de crédito	1.400	2.863
Otros pasivos financieros	2	

	31-12-2018	
	Vencimiento 2019	Vencimiento 2020-2025
Activos financieros	1.456	16.928
Deudores comerciales y otras ctas.a cobrar	530	
Créditos a empresas del grupo		16.823
Inversiones financieras	132	83
Depósitos formalizados		22
Depósitos en efectivo en entidades bancarias	794	
Pasivos financieros	1.538	25.685
Créditos de empresas del grupo		21.397
Fianzas recibidas de arrendatarios		25
Acreedores comerciales y otras ctas.a pagar	157	
Deudas con entidades de crédito	1.379	4.263
Otros pasivos financieros	2	

9.5 Transferencias de activos financieros:

Ni en el año 2019 ni en el 2018 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 2019 ni en el 2018 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 el ejercicio 2019 ni en el ejercicio 2018 se han contratado instrumentos de cobertura.

9.11 Valor razonable:

El valor razonable de los instrumentos financieros registrados en las cuentas de la Sociedad, tanto a 31/12/2019 como a 31/12/2018 coincide con los importes contabilizados.

9.12 Empresas del grupo, multigrupo y asociadas:

Se facilitan a continuación, diferentes informaciones sobre estas participaciones en fecha 31/12/2019:

INFORMACIÓN SOBRE LAS SOCIEDADES INTEGRANTES DEL GRUPO CEVASA

<i>Sociedades:</i>	<i>Capital social</i>	<i>% de participación</i>	<i>Reservas</i>	<i>Resultado año 2019</i>	<i>Dividendos a cta.</i>	<i>Otras partidas Patrim.Neto</i>	<i>Total Patrimonio neto a 31.12.2019</i>	<i>Coste participación a 31.12.2019</i>	<i>Deterioro</i>	<i>Neto</i>
<i>Dependientes:</i>										
Denominación y forma jurídica: Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U. Domicilio: Avda. Meridiana, 350 (Barcelona) Actividad: Inversión inmobiliaria (residencial)	2.000	100%	72.353	5.841		1.630	81.824	33.099	0	33.099
Denominación y forma jurídica: Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U. Domicilio: Avda. Meridiana, 350 (Barcelona) Actividad: Inversión inmobiliaria (locales y oficinas)	1.000	100%	3.832	847	-400		5.279	4.819	0	4.819
Denominación y forma jurídica: Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. Domicilio: Avda. Meridiana, 350 (Barcelona) Actividad: Promoción inmobiliaria	1.000	100%	15.470	-654			15.816	19.334 (**)	0	19.334
Denominación y forma jurídica: Cevasa Hoteles, S.L.U. Domicilio: Avda. Meridiana, 350 (Barcelona) Actividad: Gestión hotelera	1.000	100%	3.216	47			4.263	4.016		4.016
Denominación y forma jurídica: SBD Lloguer Social, S.A. Domicilio: C/Blasco de Garay, 17 (Sabadell) Actividad: Promoción vdas.(VPO) para alquiler	17.800	80%	10.334	2.426		15.356	45.916	13.931	0	13.931
Denominación y forma jurídica: Projectes i construcció social a Sabadell, S.L.U. Domicilio: C/Blasco de Garay, 17 (Sabadell) Actividad: Promoción vdas.(VPO) para alquiler	300	80% (*)	680	-45			935		0	0
Totales:	23.100		105.885	8.462	-400	16.986	154.033	75.199	0	75.199

(*) Participación indirecta

(**) Las plusvalías tácitas de esta Sociedad, no registradas en su balance a 31/12/2019 ascienden a 18.814 miles de euros.

Si bien al cierre del ejercicio 2019, 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 2019, 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.

Durante los años 2019 y 2018 no se han realizado compraventas de participaciones ni correcciones valorativas de las mismas. Su detalle es el siguiente:

Identificación de la Sociedad	Dividendos percibidos	
	2019	2018
<i>Sociedades dependientes:</i>		
Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.		740
Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	400	705
Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.		
Cevasa Hoteles, S.L.U.	138	200
SBD Lloguer Social, S.A.		
Total:	538	1.645

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:

	Cuenta de Pérdidas y Ganancias							
	Ingresos financieros calculados por aplicación del método del tipo de interés efectivo		Cifra de negocios e ingresos financieros		Ingresos financieros		Gastos financieros	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Participaciones en empresas del grupo			538	1.645				
Préstamos a/de empresas del grupo	219	498					247	387
Activos financieros cartera de negociación	24	2						3
Intereses bancarios/bonificaciones bancarias		41					76	108
Total:	243	541	538	1.645	0	0	323	498

9.14 Otro tipo de información:

Al cierre de los ejercicios 2019 y 2018 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 (448 miles de euros a 31/12/2019), así como de líneas de crédito por un total disponible a nivel de grupo a 31/12/2019, de 3.894 miles de euros.
- 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 2019, 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 2019 ni en el 2018 se han llevado a cabo ampliaciones ni 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 a 31 de diciembre de 2019 es 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 2019 asciende a 711 miles de euros. Los movimientos durante el presente ejercicio se deben a adquisiciones por un coste de 34 miles de euros y a ventas por un coste de 46 miles de euros.

. 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 realizadas 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 2019 la Sociedad era titular de 99.474 acciones propias, adquiridas por un total de 711 miles de euros (723 miles de euros a 31/12/2018), lo que representa un coste medio de adquisición de 7,145 euros/acción y un porcentaje del 0,43% sobre el capital social de la Sociedad.

La variación del epígrafe “Acciones y participaciones en patrimonio propias” durante los años 2019 y 2018 es el siguiente:

Saldo a 01.01.2019	Adquisiciones	Ventas	Saldo a 31.12.2019
723	34	-46	711

Saldo a 01.01.2018	Adquisiciones	Ventas	Saldo a 31.12.2018
653	72	-2	723

En la Junta General de 20 de junio de 2018 se autorizó al Consejo de Administración, durante un plazo de 5 años, para adquirir acciones propias, siempre que no se supere en autocartera el 10% del capital social, a unos precios máximo y mínimo del 115% y 85% de su valor de cotización en la fecha de adquisición, respectivamente.

En el ejercicio 2019, la Sociedad ha adquirido 4.338 acciones propias por un total de 34 miles de euros (7,9 euros de precio medio unitario) y ha vendido 6.571 acciones propias por 46 miles de euros.

En el ejercicio 2018, la Sociedad adquirió 10.247 acciones propias por un total de 72 miles de euros (7,0 euros de precio medio unitario) y vendió 220 acciones propias por 2 miles de euros.

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 2019, 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 Santander, S.A.	24,068%		24,068%
Eulalia Vaqué Boix		18,164%	18,164%
Taller de Turisme i Medi Ambient, SL	16,728%		16,728%
Maria Boix Gacia	12,280%	0,567%	12,847%
Manuel Valiente Margelí	7,247%		7,247%
Bernat Víctor Vaqué	3,745%		3,745%
Gemma Víctor Vaqué	3,576%		3,576%
Albert Víctor Vaqué	3,422%		3,422%
Alexandre Víctor Vaqué	3,152%		3,152%
	74,218%	18,731%	92,949%

9.23 Acciones de la Sociedad admitidas a cotización:

Desde principios de mayo de 2019, la totalidad de acciones que integran el capital social de la Sociedad están admitidas a cotización oficial en el mercado continuo. Hasta aquella fecha, la totalidad de acciones que integraban el capital social de la Sociedad estaban 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 2019 ni 2018 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 movimiento durante los ejercicios 2019 y 2018 ha sido el siguiente:

	A 01/01/2019	Aumentos	Disminuciones	Saldo a 31/12/2019
* Inversiones en desarrollo de terrenos y solares	256		-256	0
* Deterioro de existencias	-256		256	0
	0	0		0

	A 01/01/2018	Aumentos	Disminuciones	Saldo a 31/12/2018
* Inversiones en desarrollo de terrenos y solares	256			256
* Deterioro de existencias		-256		-256
	256	-256		0

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:

El importe neto de las existencias al inicio del ejercicio 2018 era de 256 miles de euros y correspondía 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 actuaba como representante de los propietarios a cambio de una remuneración del 10% del aprovechamiento, una vez el planeamiento concluyera en la forma acordada.

En el ejercicio 2018 se consideró que habían perdido vigencia los derechos que la Sociedad pudiera tener frente a los propietarios de suelo que nos habían delegado la gestión del planeamiento, y por eso se provisionó el 100% de la inversión contra la cuenta de pérdidas y ganancias.

Durante el ejercicio 2019 los mencionados importes se han dado como baja definitiva del balance.

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 2019 y 2018 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 Sociedad no tiene registradas existencias a cierre del presente ejercicio.

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:

La Sociedad no tiene registradas existencias a cierre del presente ejercicio.

11. MONEDA EXTRANJERA

Ni al cierre del ejercicio 2019 ni al cierre del 2018 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 2019 y a 31 de diciembre de 2018 son los siguientes:

<u>Ejercicio 2019</u>	
Hacienda Pública deudora por I.S.	1.910
Total:	1.910
Hacienda Pública acreedora por I.V.A.	37
Hacienda Pública acreedora por I.R.P.F.	81
Organismos de la Seguridad Social acreedores	16
Total:	134

<u>Ejercicio 2018</u>	
Hacienda Pública deudora por I.S.	3.173
Total:	3.173
Hacienda Pública acreedora por I.V.A.	62
Hacienda Pública acreedora por I.R.P.F.	82
Organismos de la Seguridad Social acreedores	16
Total:	160

A 31 de diciembre de 2018, el importe que totalizaba el epígrafe Hacienda Pública deudora por I.S. se correspondía con los saldos a cobrar a la mencionada fecha por los impuestos sobre sociedades de los ejercicios 2018 y 2017, por 1.436 miles de euros y 1.737 miles de euros, respectivamente. Ambos importes se han cobrado durante el ejercicio 2019.

A) Impuesto sobre Beneficios

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

	Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Ingresos y gastos directamente imputables al patrimonio neto
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio:	153	0
Impuesto sobre beneficios:	333	
(1) Diferencias Permanentes:		
con origen en el ejercicio:		
- Dividendos percibidos exentos de tributación	-538	
- Gastos fiscalmente no deducibles	48	
- Resultados directamente imputados a reservas y computables	6	
(2) Diferencias Temporarias:		
con origen en el ejercicio:		
- Remuneraciones a largo plazo	71	
- Eliminación rtdos. operaciones intragrupo (consolidación fiscal)	-9	
con origen en ejercicios anteriores:		
- Recuperación deterioro de las inversiones inmobiliarias	-764	
- Limitación deducción gtos.amortización años 2013 y 2014	-22	
- Imputación dif.temporarias operaciones intragrupo (consolidación fiscal)	19	
Base imponible individual dentro del grupo fiscal (resultado fiscal)	-703	0

A continuación se detalla el cálculo de la cuota a ingresar/devolver en concepto de Impuesto sobre beneficios del ejercicio 2019:

Base imponible del ejercicio 2019 al 25% (negativa)	-703
Cuota íntegra 25% s/base imponible (negativa)	-177
(-) Retenciones y pagos a cuenta	-1.716
(-) Deducción por donaciones a entidades Ley 19/2002, 23 de diciembre	-17
Importe a devolver por la Agencia Tributaria y las Sociedades del Grupo Consolidado	-1.910

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 2019 se desglosa de la siguiente manera:

	Gasto por Impuesto s/Sociedades 2019		
	Corriente	Diferido	Total
(1) Beneficio del ejercicio antes de Impuestos	486		
(2) Gasto por Impuesto sobre beneficio antes de aplicación diferencias ((1)*0,25)	122		122
<i>Variaciones del gasto por Impuesto sobre Sociedades por:</i>			
(3) Eliminaciones permanentes por gastos fiscalmente no deducibles	14		14
(4) Eliminaciones derivadas de la consolidación fiscal			
- Dividendos intragrupo	-134		-134
- Otras eliminaciones		-2	-2
(5) Por ingresos y gastos del ejercicio 2019 no computables o deducibles en el ejercicio, e ingresos y gastos de otros ejercicios computables o deducibles en el ejercicio 2019 (diferencias temporarias)			
- Remuneraciones a largo plazo	17	-17	
- Recuperación gastos de amortización no deducibles ejercicios 2013 y 2014	-6	6	
- Recuperación deterioro de las inversiones inmobiliarias	-191	191	
(6) Reducciones y deducciones			
- Deducción por donaciones a entidades Ley 49/2002, de 23 de diciembre	-17		-17
- Deducción diferencial tipo impositivo recuperación gastos de amortización	1	-1	
Importe por Impuesto s/Sociedades del ejercicio 2019 (2+3+4+5+6)	-194	177	-17
Gasto adicional por regularización de saldos de impuestos diferidos		350	350
Total gasto (-) ó ingreso (+) por Impuesto s/Sociedades registrado en el año 2019:	-194	527	333

Con el fin de cumplir con los criterios de registro de impuestos diferidos con origen en operaciones intragrupo en el marco del régimen de consolidación fiscal, según respuesta del ICAC (BOICAC 89 de marzo de 2012), CEVASA ha reconocido determinados impuestos diferidos, por un total de 350 mil euros, que venían reconociendo otras sociedades del grupo CEVASA, en función de criterios distintos de aquellos. Si bien en las cuentas consolidadas el efecto total es nulo, dicha regularización ha supuesto aumentar el impuesto de sociedades en unas sociedades del grupo de forma paralela a reducciones equivalentes en otras sociedades.

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

En la fecha de cierre del ejercicio 2019, CEVASA tiene registrados los siguientes activos por impuesto sobre sociedades diferido:

- 34 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.
- 118 miles de euros, como consecuencia de la no deducción temporal en el I.S. de las remuneraciones/retribuciones a largo plazo.
- 297 miles de euros como consecuencia de la no deducción temporal en el IS del deterioro de las inversiones inmobiliarias.

B) Pasivos

Se registran 350 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 2019 no se han aplicado incentivos fiscales relevantes.

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:

Las diferencias permanentes en el ejercicio 2019 han sido de 54 mil euros en concepto de gastos no deducibles por donaciones.

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 2019 y 31 de diciembre de 2018 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:

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.

CEVASA tiene pendientes de inspección las liquidaciones por el Impuesto de Sociedades de los ejercicios 2015 a 2019. No se espera que se devenguen pasivos adicionales de consideración para la Sociedad como consecuencia de eventuales inspecciones.

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 2016 a 2019 para todos los otros 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 2019 (misma cifra a 31 de diciembre de 2018) 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 2019 y 2018, por conceptos, es la siguiente:

	2019	2018
Sueldos y salarios	853	989
Cargas sociales por Seguridad Social	171	169
Otros gastos sociales	15	18
Dietas y Atenciones Estatutarias	302	308
Importes devengados	1.341	1.484
Retribuciones a largo plazo mediante sistemas de aportación definida	30	29
Premios por permanencia al Consejo de Administración	40	40
Importes provisionados	70	69
TOTAL	1.411	1.553

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:

	2019	2018
Alquileres y rentings	33	37
Conservación de edificios.	3	10
Mantenimiento equipos informáticos	68	78
Servicios de profesionales independientes	349	379
Seguros	39	38
Servicios bancarios	15	10
Publicidad y propaganda	1	3
Suministros: Agua, electricidad. y otros.	30	29
Otros gastos y servicios	232	210
Total servicios exteriores	770	794
Tributos varios	57	57
Total	827	851

13.5 Desglose de los ingresos devengados durante el ejercicio

Durante los ejercicios 2019 y 2018 los ingresos devengados se encuentran registrados en los conceptos siguientes:

INGRESOS		
Concepto	2019	2018
Cifra de negocios:	2.093	3.125
Dividendos empresas del grupo	538	1.645
Prestación servicios de gestión	1.424	1.382
Ingresos procedentes de alquileres de locales	131	98
Otros ingresos:	103	125
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	103	125
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado:	764	0
Reversión del deterioro	764	
Ingresos financieros:	243	541
Intereses ctas.ctes. préstamos empresas grupo	219	498
Intereses bancarios/bonificaciones bancarias	0	41
Ingresos de activos financieros cartera de negociación	24	2
Total:	3.203	3.791

13.6 Otros resultados

En el ejercicio 2017 la Sociedad incurrió en unos gastos (internos y externos) derivados de la preparación de una operación de negocio que estaba prácticamente acordada y que, finalmente, no pudo materializarse por decisión de la contraparte. El ingreso que aparece en el epígrafe "Otros Resultados" a 31 de diciembre de 2018 corresponde al importe cobrado de la misma como compensación por los mencionados gastos.

14. PROVISIONES Y CONTINGENCIAS

A) Provisiones a largo plazo

14.1 Análisis del movimiento del balance durante el ejercicio:

	A 01.01.2019	Dotaciones o Aplicaciones	Cancelaciones y variaciones	A 31.12.2019
Provisión por otras responsabilidades	79		-38	41
Provisión premios por permanencia	510	40		550
Provisión retribuciones a largo plazo	83	30	7	120
Total:	672	70	-31	711

	A 01.01.2018	Dotaciones o Aplicaciones	Cancelaciones y variaciones	A 31.12.2018
Provisión por otras responsabilidades	78	1		79
Provisión premios por permanencia	470	40		510
Provisión retribuciones a largo plazo	56	29	-2	83
Total:	604	70	-2	672

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 2019 ni en el 2018 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.

Las obligaciones asumidas por los conceptos de "Provisión premios de permanencia" y "Provisión retribuciones a largo plazo a la Alta Dirección" se describe en el apartado 4.14 de esta memoria.

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 31/12/2019 550 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 a un fondo de pensiones mediante sistemas de aportación definida, se tienen dotados a 31/12/2019, 120 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 y las retribuciones a largo plazo a la Alta Dirección, queda indeterminado tanto su efectivo devengo como el momento de su pago.

En la fecha del cierre de cada ejercicio se dotan dichas provisiones por los importes en que se estima que deben realizarse en función de los acuerdos adoptados en su día por el Consejo de Administración, en el marco de la política de retribuciones a favor de miembros del Consejo y de la Alta Dirección.

En los ejercicios 2019 y 2018 se produjeron pequeñas variaciones en los importes previamente provisionados (7 mil euros en 2019 y 2 miles de euros en 2018) como consecuencia de la naturaleza de las provisiones por retribuciones a largo plazo. Si se llegan a cumplir todos los condicionantes para ello, los importes que se abonarían se corresponden con el valor liquidativo del fondo de inversión en el que se invierten las aportaciones al fondo de pensiones. Este valor depende del valor de mercado de los activos financieros que lo componen y está sujeto a variaciones de valor.

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 2019 por un importe de 162 miles de euros. Al cierre del ejercicio 2018 se tenían contabilizados 200 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

La Sociedad no desarrolla ninguna de las actividades con impacto medioambiental importante, y que se relacionan en la Ley 26/2007, de 23 de octubre, de Responsabilidad Medioambiental, a la que hace referencia el RD 1.514/2007, de 16 de Noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. Por esta razón, en las cuentas anuales de la Sociedad del ejercicio 2019 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 31.12.2019 se tienen provisionadas retribuciones a largo plazo al personal de Alta Dirección, por aportaciones a un fondo de pensiones que únicamente se harán efectivas al término de la jubilación legal de este personal, y que ascienden en la mencionada fecha a 120 miles de euros. El importe provisionado en el ejercicio 2019 fue de 30 miles de euros y de 29 miles de euros en 2018.

18. TRANSACCIONES CON PAGOS BASADOS EN INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO

CEVASA no ha realizado el año 2019 ni en el año 2018 transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio.

19. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS

Durante los ejercicios 2019 y 2018 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 2019 y 2018 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 2019 y 2018 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 2019 y 2018, 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

PANDEMIA COVID-19

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido desde China a otros países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados del Grupo CEVASA. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otro.

Con motivo de las circunstancias excepcionales acaecidas con posterioridad a la fecha de cierre del ejercicio 2019 de la Sociedad, y en periodo de la formulación de estas cuentas anuales, con la publicación del Real Decreto 463/2020 en fecha 14 de marzo de 2020, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria generada por el coronavirus (Covid-19), y que entró en vigor el mismo día 14 de marzo, manifestamos que:

- Se han activado los planes de contingencia contemplados ante estas circunstancias, que han permitido la continuidad de los negocios, intentando en la medida de lo posible mantener una cierta normalidad. Para ello, se ha llevado a la práctica la implementación de medidas organizativas para la gestión de la crisis, tanto individuales (gestión de situaciones de contagio o aislamiento), como colectivas. Dichas medidas, han resultado compatibles con la continuidad de actividad y negocio, y se está en disposición de poder prorrogarlas el tiempo que la autoridad disponga, sin poner con ello en situación crítica la actividad de la Sociedad y su Grupo.
- En lo que se refiere al Grupo CEVASA, esta situación podría traducirse en riesgos no financieros que actualmente es pronto para evaluar pero que podrían afectar a:
 - o Incumplimientos de las obligaciones contractuales de algunos arrendatarios, especialmente de su parque de locales en alquiler y también de una parte del de viviendas. Actualmente se están estudiando medidas para mitigar los efectos que dicha situación pudiera ocasionar y para apoyar en la medida de lo posible a nuestros clientes.
 - o El Grupo tiene dos promociones con obra en curso, una para alquiler en Cornellà y otra para la venta en Sabadell. Las medidas adoptadas por el Gobierno podrían afectar a la continuidad de las obras o a su desarrollo en los plazos previstos dificultando las acciones comerciales y las preventas. Estas incidencias dilatarían los plazos de ejecución y de puesta en rentabilidad de estas inversiones inicialmente considerados y quizás pudiera obligar a renegociar plazos más dilatados en los periodos de carencia en los préstamos

que las financian. En cualquier caso, no se prevé que esto tenga efectos financieros negativos en el Grupo.

- El Grupo ha retrasado la contratación de otra de las promociones que tenía previsto iniciar en breve en L'Hospitalet.
- Respecto a los riesgos financieros a que está expuesto el Grupo y un eventual deterioro significativo de activos financieros o no financieros actualmente es pronto para su evaluación.
- El enorme esfuerzo económico que anuncian las Administraciones Públicas deberá soportarse por todos los ciudadanos y agentes económicos de manera solidaria. No es posible determinar en estos momentos qué consecuencias tendrá esto para el Grupo CEVASA.

A la fecha de formulación, no se tiene seguridad sobre los impactos económicos de la situación de crisis generalizada que puede producirse, y, podría haber riesgos que se deberán analizar posteriormente. Sin embargo, actualmente no se estima en cuestión ni la continuidad de los negocios ni el funcionamiento de las empresas del Grupo.

24. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

1) OPERACIONES REALIZADAS EN LOS EJERCICIOS 2019 Y 2018:

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 de fecha 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, de fecha 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 2019 y 2018 CEVASA facturó por dichos servicios un total de 250 miles de euros y 240 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 2019 fue de 9.975 miles de euros. En el año 2018 fue de 11.063 miles de euros.

Adicionalmente CEVASA avaló en el ejercicio 2019 a SBD Lloguer Social, S.A. en dos préstamos hipotecarios con un saldo medio dispuesto de 30.966 miles de euros (32.365 miles de euros en 2018).

En el ejercicio 2019 CEVASA facturó por prestar garantías 99,8 miles de euros. (110,6 miles de euros en 2018).

- Contrato marco de financiación y contrato marco de liquidación, de fecha 1 de enero de 2007 entre todas las empresas del grupo CEVASA a excepción de SBD Lloguer Social, S.A. y PROCOSOSA. Regula las condiciones de realización de préstamos entre las empresas del grupo y su remuneración.
- Contrato de préstamo entre SBD Lloguer Social, S.A. y CEVASA, en virtud del cual CEVASA recibe préstamos de su filial.
- Contrato de alquiler de oficina, de fecha 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 2019 y 2018:

<u>Tipo de operación</u>	<u>Contrapartida</u>	2019		2018	
		<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	906	111	887	126
	P2	192	27	166	32
	CP	76		199	
	SBD	250	3	240	4
<i>Por préstamos intragrupo</i>	P1	63		191	
	P2	85		185	
	CP	71		122	
	CH		72		214
	SBD		175		173
Total:		1.643	388	1.990	549

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 2019 y 2018, son los siguientes:

<i>Filial</i>	2019		2018	
	<i>Tipo</i>	<i>Importe</i>	<i>Tipo</i>	<i>Importe</i>
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER, S.L.U.			Complementario 2017	740
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER 2, S.L.U.	A cuenta 2019	400	Complementario 2017	705
CEVASA, HOTELES, S.L.U.	Complementario 2018	138	Complementario 2017	200
	Total:	538	Total:	1.645

B) Remuneraciones a la Alta Dirección y al Consejo de Administración:

Asimismo tienen la consideración de operaciones vinculadas, las remuneraciones al equipo directivo y a los miembros del Consejo de Administración.

A continuación se adjunta un cuadro con las remuneraciones devengadas a favor de dichas personas en los ejercicios 2019 y 2018:

	2019	2018
<i>Remuneración Consejo de Administración:</i>	284	327
Retribución fija	56	55
Dietas	78	78
Atenciones estatutarias	150	154
<i>Remuneración equipo directivo:</i>	452	475
Alta dirección	452	475
Total CEVASA	736	802

Adicionalmente a los importes devengados, la dotación a la provisión por premios de permanencia en el ejercicio 2019 ha sido de 40mil euros, quedando la dotación acumulada en un total de 510 miles de euros a 31/12/2019. La dotación en el ejercicio 2018 fue también de 40 miles de euros.

Durante los años 2019 y 2018 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 2019 y 2018, CEVASA tiene y tenía 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 los años 2019 y 2018 el Consejo de Administración de la sociedad estaba formado por 5 hombres y 2 mujeres. Por su parte, el equipo directivo durante los años 2019 y 2018 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 2019 y 2018 los miembros del Consejo de Administración y personas vinculadas a ellos no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado. Las operaciones corrientes realizadas se detallan a continuación.

En el año 2019 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 y marketing a la misma. Los importes totales facturados a CEVASA por dicha Sociedad ascendieron a 67 miles de euros en el ejercicio 2019. En el año 2018 la empresa Montania Creative, S.L. prestó servicios a CEVASA por un importe total de 68 miles de euros.

En el año 2018 la sociedad Segarra de Figarolas i Associats, S.L., controlada por el consejero D. Àngel Segarra Ferré, prestó servicios de asesoramiento mercantil por un importe de 4 miles de euros.

D) Pagos de dividendos a partes vinculadas

Durante al año 2019, la Sociedad Dominante ha distribuido un dividendo a sus accionistas de 4.631 miles de euros. Durante el año 2018 se pagaron dividendos por un total de 4.169 miles de euros.

2) SALDOS CON PARTES VINCULADAS EN LAS FECHAS DE CIERRE DE LOS EJERCICIOS 2019 Y 2018:

Son los siguientes:

	2019		2018	
	Saldos deudores	Saldos acreedores	Saldos deudores	Saldos acreedores
Cientes empresas grupo y asociadas	426		432	
Deudores empresas del grupo	829		10	
Proveedores empresas grupo		11		11
Acreedores empresas del grupo		109		
Préstamos a empresas grupo	11.792		16.823	
Préstamos de empresas grupo y asociadas		21.501		21.397
Atenciones estatutarias		162		200
Provisiones por premios permanencia		550		510
Provisiones por retribuciones a largo plazo		120		83
<i>Totales:</i>	<i>13.047</i>	<i>22.453</i>	<i>17.265</i>	<i>22.201</i>

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 2019 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 2019 y 2018 del personal de la Sociedad es la siguiente:

	Personal al cierre					
	31/12/2019			31/12/2018		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Personal directivo	5	0	5	5	1	6
Personal técnico, administrativo y otros	5	6	11	5	6	11
Total:	10	6	16	10	7	17

El detalle del número medio de personas empleadas, tomando como referencia la jornada completa, en los ejercicios 2019 y 2018 es el siguiente:

	Nº medio personas empleadas					
	AÑO 2019			AÑO 2018		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Personal directivo	4,0	0,5	4,5	4,0	0,5	4,5
Personal técnico, administrativo y otros	4,0	5,1	9,1	4,2	5,5	9,7
Total:	8,0	5,6	13,6	8,2	6,0	14,2

Durante los ejercicios 2019 y 2018, 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 2019 y 2018 son de 18,4 y 17,4 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 2019 y 2018:

	2019	2018
Participaciones en empresas del grupo (dividendos pagados por las filiales)	538	1.645
Prestación de servicios	1.424	1.382
Alquileres	131	98
Total:	2.093	3.125

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:

	2019	2018
	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	28,73	26,46
Ratio de operaciones pagadas	29,62	27,23
Ratio de operaciones pendientes de pago	17,88	7,18
	Importe (miles de euros)	Importe (miles de euros)
Total pagos realizados	799	779
Total pagos pendientes	66	31

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.

**NOTA SOBRE LAS MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL
RENDIMIENTO QUE SE CITAN EN EL INFORME DE
GESTIÓN Y LAS CUENTAS ANUALES**

En el informe anual del ejercicio 2019, bien sea en las cuentas anuales o en el informe de gestión, se incluyen determinadas informaciones, adicionales a las contempladas en la normativa contable, que tienen el carácter de Medidas Alternativas del Rendimiento (MAR), según definición de la European Securities and Market Authority (ESMA). La mayor parte de las incluidas son las recomendadas para las sociedades inmobiliarias europeas con cotización bursátil por la European Public Real Estate Association (EPRA). Estas últimas medidas se están convirtiendo en estándares internacionales y se utilizan de forma generalizada por accionistas e inversores para comparar empresas del sector. Dichas medidas se han calculado siguiendo los criterios y recomendaciones de EPRA (EPRA Best Practices Recommendations o EPRA BPR), que pueden consultarse en su web www.epra.com.

Las definiciones, métodos de cálculo y propósito de dichas MAR, son los siguientes:

Medida alternativa de rendimiento	Definición y método de cálculo	Propósito
EPRA Earnings	Ganancias procedentes de las actividades operativas	Una medida clave de los resultados operativos subyacentes de una empresa y una indicación de la medida en que los pagos de dividendos son apoyados por ganancias
EPRA NAV (Net Asset Value)	Valor liquidativo ajustado que incluye las inversiones inmobiliarias a valor razonable y excluye otros patrimonios que no se espera que se materialicen a largo plazo. Se calcula con base en el patrimonio neto de y ajustando determinadas partidas según recomendaciones de EPRA.	Realiza ajustes a las NIIF NAV para proporcionar a las partes interesadas la mayor información relevante sobre el valor razonable de los activos y pasivos de una empresa de inversiones inmobiliarias con una estrategia de inversión a largo plazo.
EPRA NNAV ("triple net asset value")	EPRA NAV ajustado para incluir el valor razonable de (i) instrumentos financieros, (ii) deuda e (iii) impuestos diferidos. Se calcula ajustando el EPRA NAV en más o en menos en función de incluir las diferencias entre el valor de mercado de instrumentos financieros, deuda e impuestos diferidos, que en el balance NIIF se valoren con criterios distintos a su valor de mercado. En el último de los casos y bajo el criterio de empresa en funcionamiento y con el supuesto de rotación de la cartera actual a lo largo de los próximos 20 años, la liquidación de dichos impuestos se produciría a lo largo de esos mismos años, con un valor actual aplicando descuento de flujos, diferente al valor nominal registrado en cartera. También se hacen supuestos de recuperación y liquidación de créditos fiscales y otros impuestos diferidos a lo largo de los próximos años.	Hace ajustes a EPRA NAV para proporcionar a las partes interesadas la mayor información relevante sobre el actual valor razonable de todos los activos y pasivos dentro de una compañía inmobiliaria.
(1) EPRA Net Initial Yield (NIY)	Ingresos por alquileres anualizados basados en las rentas contratadas en la fecha de cierre del balance menos los gastos operativos no recuperables de los arrendatarios, divididos por el valor de mercado de la cartera (de las inversiones inmobiliarias) incrementado con los costes estimados que tendrían compradores por adquirir la cartera.	Una medida para comparar carteras inmobiliarias. Esta medida pretende hacer más fácil a los inversores comparar una cartera X con una cartera Y.
(ii) EPRA 'topped-up' NIY	Esta medida incorpora un ajuste al EPRA NIY respecto a periodos sin renta en contratos de alquiler u otros incentivos vigentes en los arrendamientos, tales como como periodos de alquiler y descuentos	
EPRA Vacancy Rate	Valor estimado en rentas perdidas de imputables a las superficies no alquiladas, dividido por las rentas estimadas para toda la cartera	Una medida del % de pérdida de rentas que representa el espacio no alquilado de la cartera inmobiliaria en oferta
EPRA Cost Ratios	Costes operativos y de gestión/administración de la cartera (excluyendo los imputables a las superficies desocupadas), dividido por las rentas totales de alquileres	Una medida que permite medir la magnitud relativa de los costes operativos de la empresa
EPRA CAPEX disclosure	Cuadro que muestra las inversiones realizadas por la empresa en actualización y mejora de su cartera y por nuevas adquisiciones	
GAV (Gross Asset Value)	Valor de mercado de la cartera inmobiliaria excluyendo costes de transacción	
GAV (Gross Asset Value) including transfer costs	Valor de mercado de la cartera inmobiliaria incluyendo costes de transacción	
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Beneficio total ajustado excluyendo gastos por el impuesto sobre las ganancias (Impuesto sobre Sociedades), corriente y diferido, intereses, amortizaciones y resultados imputables a variaciones de valor de los activos.	Indicador de beneficios operativos identificados como los beneficios del grupo considerando solo los procedentes de la actividad productiva y eliminando el efecto del endeudamiento.
Like-for-Like Rentas	Importes de las rentas por alquileres incluidas en la partida "Importe neto de la cifra de negocios" comparables entre dos periodos. Para obtenerlas se excluyen las rentas procedentes de inversiones o desinversiones hechas entre los dos periodos y otras atípicas como las indemnizaciones por rescisión anticipada de contratos de alquiler.	Permite comparar, sobre una base homogénea, la evolución de los ingresos por rentas de un activo o grupo de activos.
Like-for-Like Valoración	Importes de las valoraciones de mercado (excluyendo los costes de transacción) excluyendo los activos adquiridos o endidos entre dos periodos.	Permite comparar, sobre una base homogénea, la evolución de la valoración de mercado de la cartera inmobiliaria.
Loan to Value Group o LTV Group	Calculado como el resultado de dividir el endeudamiento financiero bruto minorado por el importe de las partidas "Préstamos y otros deudores con intereses", "Inversiones Financieras" y "Efectivo y otros medios líquidos equivalentes" entre la valoración de mercado incluyendo los costes de transacción de la cartera de activos del Grupo.	Permite relacionar el endeudamiento financiero neto con la valoración de los activos en cartera del Grupo.

***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 2019**

El Consejo de Administración de la entidad COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A. (la “**Sociedad**”) tras haber asumido verbalmente todos sus miembros la siguiente declaración de responsabilidad, en la reunión del Consejo de Administración celebrada por medios telemáticos el 25 de marzo de 2020.

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 2019, 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, 25 de marzo de 2020

D. Jaume Dedeu Bargalló – Presidente

D^a Maria Vaqué Boix - Consejero

D. Manuel Valiente Margelí - Consejero

D. Àngel Segarra Ferré - Consejero

D^a Montserrat Guillén Estany – Consejero

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

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 2019

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 estado de situación financiera a 31 de diciembre de 2019, el estado de resultados, el estado de resultado 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 2019, 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

El Grupo posee activos inmobiliarios, los cuales están registrados, dependiendo de su finalidad, alquiler o venta, en los epígrafes de “Inversiones inmobiliarias” por importe de 455.844 miles de euros y “Existencias inmobiliarias” por importe de 19.972 miles de euros, que representan el 91% y 4% del total activo a 31 de diciembre de 2019, 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 registrados bajo el modelo de valor razonable de acuerdo con la opción que se contempla en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC 40), ascendiendo la variación de valor en inversiones inmobiliarias del ejercicio 2019 a 16.785 miles de euros, que representa un 64% del resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos. 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, habiéndose registrado un deterioro neto en el estado de resultados consolidado por importe de 93 miles de euros durante el ejercicio 2019.

Para obtener el valor razonable y el valor neto realizable de dichos activos, el Grupo solicita tasaciones realizadas por un tercero experto independiente, las cuales son determinadas 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 significativos.

Por ello, nos hemos centrado en esta área debido a la importancia relativa de dichos epígrafes sobre el total de activos y resultados del Grupo y los juicios y estimaciones significativos asumidos por parte de los administradores y la dirección del Grupo. Cambios en estos supuestos podrían conducir a una variación relevante en la valoración de dichos activos y su respectivo impacto en el estado de situación financiera consolidado y estado de resultados consolidado.

Hemos obtenido las valoraciones de todas las inversiones inmobiliarias y existencias realizadas al cierre del ejercicio por un experto independiente y hemos evaluado los requisitos de competencia e independencia del mismo.

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 el tasador conjuntamente con nuestros expertos internos, comprobando para una muestra representativa de dichas valoraciones la razonabilidad de las variables utilizadas, como son, 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 a través de sus escrituras de compraventa las especificaciones técnicas utilizadas por el experto independiente a la hora de determinar el valor razonable de dichos activos.

Por último, hemos evaluado los desgloses correspondientes en las Notas 4.a), 9 y 13 de la memoria consolidada adjunta.

Consideramos que hemos obtenido suficiente evidencia de auditoría a lo largo de nuestro trabajo para corroborar la razonabilidad de la valoración de los activos inmobiliarios por parte de los administradores y la dirección del Grupo.

Otra información: Informe de gestión consolidado

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión consolidado del ejercicio 2019, 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 2019 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 requerimientos 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 30 de marzo de 2020.

Periodo de contratación

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 21 de junio de 2018 nos nombró como auditores del Grupo por un período de tres años, contados a partir del mismo ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018.

Con anterioridad, fuimos designados por acuerdo de la Junta General de Accionistas para el periodo de tres años y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Servicios prestados

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. no ha prestado servicios distintos de la auditoría de cuentas al Grupo auditado.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Mireia Oranias Casajoanes (20973)

30 de marzo de 2020

Col·legi
de Censors Jurats
de Comptes
de Catalunya

PricewaterhouseCoopers
Auditores, S.L.

2020 Núm. 20/20/00176

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 Sociedades Dependientes

Informe Anual Integrado del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019, que incluye:

- Informe de gestión integral del ejercicio 2019.
- Cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2019, elaboradas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera.
- Nota aclaratoria sobre medidas alternativas del rendimiento (MAR) mencionadas en los documentos anteriores.

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.

**INFORME DE GESTIÓN
INTEGRAL DEL GRUPO CONSOLIDADO**

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2019

Contenido del informe:

- 1.- Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2019**
- 2.- Tabla resumen de “EPRA Performance Measures”**
- 3.- Organización del Grupo y Gobierno Corporativo**
 - 3.1.-Sociedades que integran el Grupo CEVASA**
 - 3.2.-Estructura accionarial de la matriz del Grupo**
 - 3.3.-Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento**
- 4.-Evolución de los negocios**
 - 4.1.-Gestión del patrimonio en alquiler**
 - 4.2.- Servicios de gestión inmobiliaria**
 - 4.3.- Ingresos por rentas y EBIDTA. Evolución y tendencia de los márgenes corrientes de los edificios en alquiler**
- 5.-Análisis de las cuentas de resultados**
 - 5.1.-Grupo CEVASA:Resultados consolidados.**
 - 5.2.-CEVASA matriz: Resultados**
- 6.-Evolución y tendencia seguida por el valor de la cartera inmobiliaria**
- 7.-Situación patrimonial y estructura financiera**
 - 7.1.-Políticas prudentes respecto a la financiación externa y calificación crediticia**
 - 7.2.-Magnitudes de deuda, cobertura de tipos, tipos medios y coste de la financiación**
 - 7.3.-Recurso al capital**
- 8.-Ratios EPRA y otros indicadores financieros**
 - 8.1.-EPRA Earnings**
 - 8.2.-EPRA NAV**
 - 8.3.-EPRA NNAV**
 - 8.4.-EPRA Net initial Yield & Topped-Up Net initial yield**
 - 8.5.-EPRA vacancy rat**
 - 8.6.-EPRA Cost Ratios**
 - 8.7.-EPRA Capex disclosure**
 - 8.8.-CNMV Indicadores económico-financieros de redomendada publicación**
- 9.-Negocio responsable. Política de Responsabilidad Social Corporativa**
 - 9.1.-Políticas de Responsabilidad Social Corporativa**
 - 9.2.-Informe sobre las actuaciones de Responsabilidad Social Corporativa 2019**
- 10.-Riesgos**
- 11.-Estrategia de cara al futuro y evolución previsible**
- 12.-Políticas de remuneración al accionista y respecto a la acción**
 - 12.1.-Informació sobre la acción y evolución bursátil**
 - 12.2.-Política de dividendos**
 - 12.3.-Adquisición y enajenación de acciones propias**
- 13.-Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio: COVID-19**
- 14.- Actividades de I+D+I**

1. Magnitudes principales y aspectos a destacar del ejercicio 2019

El balance el año 2019 puede calificarse de positivo puesto que:

- El valor de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA (GAV) al cierre del año 2019 era de 494.316 miles de euros, con un aumento del 4,30% sobre el año anterior, con un 3,55% con origen en mayores plusvalías y el 0,75% restante en inversiones realizadas durante el ejercicio.
- Las rentas de alquiler del año 2019 han sido un 6,35% superiores a las del año 2018.
- El resultado de explotación ha aumentado en el año 2019 un 7,99%, pasando de 12.021 miles de euros en el año 2018 a los 12.982 miles de euros en el año 2019.
- El EPRA NNAV por acción ha aumentado un 3,28 % alcanzando los 15,10 euros al cierre del año 2019 (14,62 euros a 31 de diciembre del 2018).
- El dividendo abonado a los accionistas se ha incrementado hasta 0,20 € por acción (0,18 € en 2018 y 0,15 € en 2017).

2. Tabla resumen de EPRA performance measures

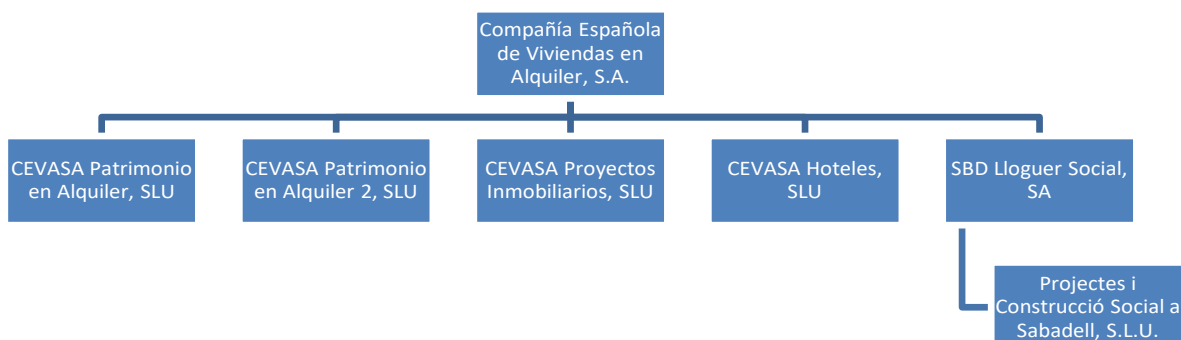
A 31 de Diciembre	2019		2018	
	Miles Euros	Euros por acción	Miles Euros	Euros por acción
EPRA Earnings	9.289	0,40	8.318	0,36
EPRA NAV	427.884	18,48	406.595	17,56
EPRA NNAV	349.715	15,10	338.479	14,62

A 31 de Diciembre (%)	2019	2018
	Miles Euros	Miles Euros
EPRA Net Initial Yield	3,42%	3,50%
EPRA 'topped up' Net Initial Yield	3,42%	3,50%
EPRA Vacancy Rate	2,33%	2,77%
EPRA Cost Ratio (incl.direct vacancy costs)	31,16%	32,20%
EPRA Cost Ratio (excl. Dierct vacancy costs)	30,94%	31,81%

3. Organización del Grupo y Gobierno Corporativo

3.1. Sociedades que integran el grupo CEVASA y actividades desarrolladas

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:



Las principales actividades del Grupo se realizan a través de las siguientes sociedades:

- *Alquiler de viviendas*: CEVASA Patrimonio en Alquiler, S.L.U. y SBD Lloguer Social, S.A. (en adelante SBD).
- *Alquiler de oficinas*: CEVASA Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.
- *Promoción inmobiliaria y de suelo*: CEVASA Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. y Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U. (en adelante PROCOSOSA).

CEVASA Hoteles, S.L.U. es una sociedad actualmente sin actividad.

3.2. Estructura accionarial de la sociedad matriz del Grupo

El porcentaje total de acciones en manos de accionistas significativos, miembros del Consejo de Administración y en autocartera es del 95,2% del capital social, por lo que el free float de la Sociedad es en la actualidad del 4,8% del capital, repartido entre unos 250 accionistas aproximadamente.

Los mayores accionistas son los siguientes:

Denominación del partícipe	% participación directa	% participación indirecta	% Total
Banco Santander, S.A.	24,068%		24,068%
Eulalia Vaqué Boix		18,164%	18,164%
Taller de Turisme i Medi Ambient, SL	16,728%		16,728%
Maria Boix Gacia	12,280%	0,567%	12,847%
Manuel Valiente Margelí	7,247%		7,247%
Bernat Víctor Vaqué	3,745%		3,745%
Gemma Víctor Vaqué	3,576%		3,576%
Albert Víctor Vaqué	3,422%		3,422%
Alexandre Víctor Vaqué	3,152%		3,152%
	74,218%	18,731%	92,949%

3.3. Estructura organizativa, gobierno corporativo y funcionamiento

La estructura organizativa del Grupo está encabezada por el Consejo de Administración de CEVASA, compuesto por siete consejeros, que señala tanto las políticas de la matriz como de sus filiales.

Todas las sociedades participadas en un 100% por CEVASA tienen a esta Sociedad como administradora único. SBD y PROCOSOSA, participadas directa o indirectamente en un 80%, 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, con las responsabilidades legales y las previstas en el reglamento del Consejo de la Sociedad.

Excepto en SBD y PROCOSOSA, no existen consejeros delegados ni consejeros con funciones ejecutivas.

La Alta Dirección del Grupo la integra el director general y los dos directivos al frente de las dos áreas principales: el subdirector general y director del área financiera y el director de patrimonio. Sin embargo, y aunque son, junto con los consejeros, las personas que tienen acceso regular a Información Privilegiada (tal y como este concepto está definido en el Manual de Procedimientos internos relativos a cuestiones de abuso de mercado y los mercados de valores de la Sociedad) y tienen competencias para adoptar decisiones en materia de gestión corriente, las decisiones más relevantes que puedan afectar a la evolución futura y las perspectivas empresariales del Grupo son competencia exclusiva del Consejo de Administración.

El equipo directivo y el personal de gestión administrativa se integran en la plantilla de CEVASA, que presta servicios a todas sus filiales. El resto de la plantilla está repartida entre las diferentes sociedades del Grupo en función de su labor y responsabilidades.

Respecto al gobierno corporativo de CEVASA y su Grupo, puede consultarse el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio, que la Sociedad hace público y al que puede accederse en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores www.cnmv.es y en la web www.cevasa.com, donde se informa de:

- 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 riesgos
- Los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso en emisión de información financiera (SCIIF)
- El grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo
- Otras informaciones de interés

4. Evolución de los negocios

4.1. Gestión de patrimonio inmobiliario en alquiler

4.1.a) Patrimonio inmobiliario y cartera de contratos

El patrimonio inmobiliario en alquiler del Grupo no ha variado en el año 2019. Al cierre del ejercicio suma 322.319 m² construidos, con un total de 5.536 espacios alquilables, de los que 2.187 corresponden a viviendas y el resto a otras tipologías (oficinas, locales, plazas de garaje, etc.).

	M2 construidos en oferta a 31/12/2019							
	Viviendas/Locales/Oficinas /Edificios industriales		Aparcamientos		Trasteros		Total	
	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2	Nº unidades	M2
Residencial	2.187	208.329	2.457	60.798	526	4.108	5.170	273.235
Retail	102	12.595					102	12.595
Oficinas	44	18.367					44	18.367
Naves industriales	1	10.943					1	10.943
Plazas de garaje en rotación			219	7.179			219	7.179
Totales	2.334	250.234	2.676	67.977	526	4.108	5.536	322.319

La casi totalidad del patrimonio inmobiliario del Grupo se sitúa en la ciudad de Barcelona, su área metropolitana o municipios cercanos a la misma.

Adicionalmente, el Grupo cuenta con una cartera de suelo, en su totalidad solares urbanizados o sin urbanizar, con un aprovechamiento aproximado de un total de 125.000 m2 de techo, en su mayor parte residencial, de los que unos 10.000 m2 están en construcción. La mayor parte de estos solares se sitúan en poblaciones con un gran peso de viviendas de segunda residencia.

La actividad principal del Grupo CEVASA es la promoción de viviendas para su explotación en alquiler a muy largo plazo, especialmente viviendas con algún régimen de protección pública. Prueba de ello es que sólo el 34% de las viviendas del Grupo sean de renta libre.

Al cierre del ejercicio 2019, el Grupo CEVASA gestionaba el mismo número de contratos que al cierre del 2018 (2.477 contratos), con una tasa de rotación durante el ejercicio del 29,8% (25,8% en 2018).

	Nº de contratos a 31/12/2019	Contratos nuevos en 2019		Contratos renovados en 2019		Total vencimientos en 2019	
		Número	%	Número	%	Número	%
Residencial	2.307	183	7,9%	523	22,7%	706	30,6%
Retail	72	15	20,8%	1	1,4%	16	22,2%
Oficinas	97	15	15,5%	1	1,0%	16	16,5%
Naves industriales	1	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Plazas de garaje en rotación	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Totales	2.477	213	8,6%	525	21,2%	738	29,8%

Nota: En la rotación de contratos bajo el texto "Residencial" se incluyen contratos de plazas de garaje y trasteros.

4.1.b) Focalización en el servicio al cliente y en la mejora continua

CEVASA es consciente de que, en la gestión de parques inmobiliarios a muy largo plazo, el cliente debe ser la prioridad. Nuestro objetivo es cumplir con sus expectativas de disponer de un hogar de calidad a un precio asequible y de recibir buenos servicios por parte de la propiedad.

Por ello, en un marco de mejora continua, mantenemos siempre muy altos nuestros estándares de calidad en el servicio, que podemos asegurar mediante el cumplimiento de los manuales operativos relativos a nuestros servicios, elaborados cumpliendo los estándares de la norma ISO 9001, que describen sucintamente cada uno de los procesos en que nos relacionamos con los clientes y la forma en que debemos hacerlo.

Desde hace más de una década, 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 y satisfacción del cliente, en el marco de las normas ISO, que se refieren tanto a los servicios que presta nuestro personal como al adecuado funcionamiento de las instalaciones y de los inmuebles en general, que se analizan sistemáticamente, unos mediante encuestas de calidad y otros con ratios de servicio calculados en función de indicadores internos.

Las encuestas de satisfacción cubren todos los momentos en que nos relacionamos con nuestros clientes: atención a solicitudes, procesos de contratación, reparaciones, incidencias con la facturación, atención de sugerencias, reclamaciones y quejas, etc. Todo ello nos permite tener una completa visión de cómo son percibidos nuestros servicios y mejorarlos continuamente.

Los pilares que sustentan la calidad de nuestros servicios al cliente son:

- Cercanía al cliente, escuchando sus inquietudes, sugerencias y quejas y atendiendo siempre que sea posible sus peticiones.

Con el fin de mejorar la accesibilidad, estamos trabajando para que en el año 2020 los clientes puedan consultar el extracto de su cuenta, descargar copia de su contrato y facturas electrónicas, consultar el detalle de los gastos que se le han repercutido y pagar recibos mediante sistemas de pago habilitados, así como solicitar intervenciones de mantenimiento.

También estamos trabajando en la puesta en marcha de una App (aplicación móvil) mediante la cual, además de facilitar los servicios anteriores, podremos ofrecer servicios adicionales de interés para nuestros clientes.

- Promoción de buenas prácticas de los clientes: Si bien la diversidad de nuestros clientes enriquece las comunidades y va en beneficio de todos ellos, también somos conscientes que, en beneficio de todos, deben evitarse comportamientos que puedan suponer molestias a otros vecinos. Por ello, en cada uno de los edificios que gestionamos existen unas normas de comunidad que pedimos se cumplan por nuestros clientes, y que, de no cumplirse, pueden ser causa de resolución del contrato. Para ello contamos con el apoyo de los conserjes de los edificios, que además de prestar servicios a los vecinos, realizan labores de difusión y control de estas reglas.
- Aseguramiento de la continuidad de los servicios que prestan las instalaciones de los edificios (como por ejemplo los ascensores), someténdolas a inspecciones y mantenimientos preventivos periódicos, con el fin de prevenir posibles malfunciones y evitando la interrupción del servicio. Todo esto es gestionado y controlado con gran eficiencia con apoyo en nuestro sistema informático.
- Gestión rápida y satisfactoria de las peticiones de servicio e incidencias. Nuestra “Central de pedidos de servicio” y la gestión de intervenciones se apoya en equipos y sistemas orientados al servicio al cliente:
 - o Permitiendo registrar peticiones de servicio, tanto de clientes como de nuestro personal (conserjes, vigilantes, personal de mantenimiento, unidad de gestión de inmuebles en el caso de peticiones de adecuación y mejora del estado de los inmuebles). De los primeros mediante atención telefónica o correo electrónico. Los segundos pueden dar de alta directamente sus peticiones mediante sus terminales móviles. El cliente es inmediatamente avisado de manera automática de su petición mediante e-mail y SMS.
 - o El primer contacto con el peticionario de nuestro equipo de mantenimiento se hace dentro de los plazos establecidos en función del nivel de urgencia que se señala. La intervención se realiza de acuerdo a los estándares preestablecidos, en las fechas y plazos acordados con el cliente.

- La asignación de operarios internos o externos. y materiales que requiere la intervención se realiza desde la misma aplicación. Cada uno de los operarios asignados recibe la notificación en su terminal móvil, y aviso mediante sms y e-mail. También recibe la notificación el departamento de compras, responsable de proveer los materiales desde nuestros almacenes o contratar los servicios externos.
- Cuando finalizan las intervenciones tras la notificación desde terminal móvil de todos los intervinientes y la conformidad del cliente, se cierra la intervención.

Adicionalmente a las intervenciones de mantenimiento relacionadas con el reacondicionamiento de los inmuebles y aquellas otras de mantenimiento preventivo de sus instalaciones, en el ejercicio 2019 se atendieron 2.885 peticiones de servicio relacionadas con intervenciones corrientes de mantenimiento correctivo (2.950 en 2018).

- Compromiso de edificios actualizados mediante inversiones continuas en renovación y actualización de las zonas comunes. CEVASA es plenamente consciente que el hogar no es sólo el interior de la vivienda, sino también los espacios comunes del edificio, especialmente las zonas de uso compartido como accesos, escaleras, patios y jardines donde se desarrolla la vida en comunidad. Por ello, CEVASA tiene especial consideración de esos espacios en sus presupuestos y planes de inversiones.

Respecto a los interiores de los espacios alquilables, se reparan, renuevan y actualizan de forma sistemática por nuestros equipos, aprovechando las rotaciones, de forma que se ofrecen en alquiler en perfectas condiciones. Durante el año 2019 se han realizado 162 actuaciones de este tipo.

- Complementariamente a la reparación de elementos de los edificios y de sus instalaciones, que son atendidos desde nuestra central de pedidos de servicio, ofrecemos a nuestros clientes la posibilidad de optar por nuestros servicios en los casos de renovaciones extras que deseen hacer en las viviendas que ocupan, distintos de los realizados en su día por la empresa, como pueden ser cambios o renovaciones adicionales de los espacios que ocupan, como baños y cocinas, todo ello beneficiándose de unos precios competitivos gracias a nuestras economías de escala y con la garantía de calidad de nuestros servicios.
- Compromiso con la seguridad de nuestros edificios, no sólo cumpliendo con las normas respecto a seguridad, inspecciones legales y mantenimiento preventivo y regular de las instalaciones, sino también aplicando las recomendaciones y buenas prácticas que en ocasiones nos hacen las compañías aseguradoras de los mismos, acerca de las condiciones generales de prevención y protección contra siniestros, elaboración y seguimiento de planes de emergencia, y la formación y entrenamiento de nuestro personal (especialmente conserjes), de forma que ante posibles siniestros sea posible organizar lo mejor posible las acciones ante cualquier eventualidad .
- Compromiso con la sostenibilidad y el ahorro energético:

Para rentabilizar las inversiones en activos inmobiliarios a muy largo plazo, que caracterizan nuestra actividad, se requiere de una estabilidad en el valor y del mantenimiento de la competitividad de los edificios durante años. Por eso, orientamos el diseño de los edificios para que los mismos tengan bajos costes operativos en consumos de energía y bajos costes de mantenimiento, y para ello es imprescindible aplicar, siempre que es posible, tecnologías punteras en materia de eficiencia energética y de sostenibilidad medioambiental.

Además, en la mayor parte de las promociones, el coste para nuestros clientes es tanto la renta de alquiler como aquellas repercusiones de gastos a su cargo, entre ellos los relacionados con los consumos energéticos en zonas comunes o en las zonas privativas, como, por ejemplo, en el caso de instalaciones centralizadas de producción de Agua Caliente Santitaria (ACS). Es del mayor interés para la empresa que el coste del consumo energético de esas instalaciones sea el mínimo posible y puedan aprovecharse de ello tanto nuestros clientes directamente como la propia empresa indirectamente.

- Compromiso con la transparencia con el cliente: Un ejemplo de ello es la administración de las comunidades de vecinos. Cada una de las escaleras de los edificios en alquiler es una comunidad cuya gestión económica requiere del desglose de los gastos incurridos, entre aquellos a cargo de los clientes y aquellos otros a cargo de la empresa. Para ello disponemos de una contabilidad analítica, capaz de informar del origen de cada uno de los registros y de su imputación analítica a cada uno de los espacios de los edificios, así como de la parte que, en función de los contratos suscritos y de las normas legales, va a cargo de los arrendatarios, accediendo en línea si se desea a la imagen de la factura o del justificante contable. La información está disponible para los clientes y, en algunos casos, a los representantes de las comunidades de arrendatarios que se hayan constituido y tengan la misión de revisar las repercusiones de gastos.

Todo ello debe ser compatible con el mantenimiento y mejora de unos óptimos ratios de eficiencia, que son comparables a los mejores de entre las grandes empresas de nuestro sector, y ello a pesar de nuestra menor dimensión. La clave está en nuestra política de mejora continua en nuestros sistemas de apoyo a la gestión y en la automatización de procesos y tareas repetitivas, permitiendo que nuestra cualificada plantilla destine menos tiempo a trabajos administrativos y lo dedique a trabajos y actividades de mayor valor añadido. Ejemplos de ello son los potentes sistemas de apoyo en los procesos directamente relacionados con el servicio al cliente, como son los comerciales y de contratación, los de seguimiento de expedientes contenciosos, los de gestión de las incidencias de mantenimiento y reparación de los activos en alquiler o el portal web que pondremos a disposición de nuestros clientes. También aquellos sistemas de gestión general, como son la facturación electrónica, la digitalización de documentos, el portal web a disposición de nuestros proveedores, apps de gestión de gastos en desplazamientos y controles de presencia, sistemas de control de gestión en tiempo real y basados en nuevas tecnologías, etc.

Tras la consolidación de todo ello y con el fin de poder gestionar mejor la relación con nuestros clientes e identificar mejor sus necesidades, estamos avanzando en la posible aplicación a nuestras actividades de herramientas de inteligencia artificial o el big data.

4.2. Servicios de gestión inmobiliaria

Nuestros sistemas son actualizados de forma permanente para dar respuesta a las crecientes necesidades de la gestión inmobiliaria. Esto nos ha permitido mejorar, año tras año, los ratios de eficiencia y, con equipos humanos muy ajustados, gestionar un parque inmobiliario creciente. En la actualidad nuestros equipos y sistemas nos permiten seguir creciendo y ser capaces de gestionar un parque inmobiliario mucho mayor.

Desde la fundación de CEVASA, hace más de 50 años, venimos cumpliendo con altos y crecientes estándares, informativos, de gestión y control, que se exigen a las sociedades cotizadas, gracias a contar con una excelente plantilla de profesionales y sistemas de apoyo. Por ello, adicionalmente a la gestión de inmuebles en alquiler, CEVASA dispone de capacidades para gestionar nuevas sociedades y vehículos de inversión inmobiliaria, excepto en aquellos caso que se requiera la intervención de una entidad sujeta a supervisión. Podemos, por tanto, gestionar tanto sociedades comunes como aquellas con mayor nivel de complejidad, como las Socimis o las entidades con régimen fiscal especial de arrendamiento de viviendas, con o sin cotización en bolsa.

Una de las líneas de negocio que queremos potenciar es la de la prestación a terceros de servicios de gestión integral de parques inmobiliarios, con base a nuestras capacidades y creando economías de escala. Por ello, seguimos trabajando en esta línea, con el convencimiento que en el futuro será una realidad.

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

a) Rentas de alquiler

Las rentas por alquileres en el año 2019 han aumentado un 6,4%, frente a un 8,7% en el año 2018, si bien es cierto que el aumento del 2018 se debió, en parte, a poner en alquiler un nuevo edificio en Barcelona. Sin ello, el aumento hubiera sido del 6,3%.

Respecto a los principales segmentos de negocio, las rentas del residencial han subido un 7,3% (5,7% en 2018 sin el efecto del nuevo edificio en alquiler), del comercial un 4,0% (7,5% en 2018 sin el efecto del nuevo edificio), y del de oficinas un 0,2% (8,8% en 2018). El de oficinas aumentó sus rentas especialmente en los años 2017 y 2018 (+40,93% y +8,8%, respectivamente), tras las inversiones que se hicieron en las únicas tres torres de oficinas que el Grupo tiene en alquiler, y, alcanzada una alta ocupación con contratos a precios de mercado, las rentas se han estabilizado.

En el segmento residencial el aumento de rentas ha sido mayor en las viviendas libres que en las viviendas con protección oficial con precios máximos regulados, especialmente porque seguimos aplicando en estas últimas políticas de moderación en las alzas de los precios de alquiler, sin agotar los máximos legales en las nuevas contrataciones. No obstante, en muchas ocasiones es preferible moderar los aumentos antes que rotar las viviendas, evitando pérdidas de rentas mientras se vuelven a poner a punto y los gastos que ello supone.

Rentas de alquiler (sin repercusión de gastos)				
	2019	2018	Diferencia	% Variac.
RESIDENCIAL	13.386	12.480	906	7,3%
Viviendas en Cataluña	13.386	12.480	906	7,3%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	10.098	9.387	711	7,6%
Meridiano Cero en Barcelona	6.648	6.194	454	7,3%
La Sagrera en Barcelona	1.418	1.266	153	12,1%
VPO Sta. Coloma (Barcelona)	727	705	21	3,0%
Igualada (Barcelona)	247	234	13	5,3%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	66	64	2	2,9%
VPO Vic (Barcelona)	370	342	28	8,1%
Cornellà (Barcelona)	374	370	4	1,1%
Ciutat (Barcelona)	248	212	37	17,4%
De SBD Lloguer Social, SA	3.288	3.093	196	6,3%
VPO La Falla	523	505	19	3,7%
VPO La Serra 2	422	402	21	5,2%
VPO Espronceda	226	222	4	1,7%
VPO Can Llong 5	1.353	1.257	96	7,7%
VPO Can Llong 6	399	378	21	5,6%
VPO La Serra 4	364	329	35	10,5%
COMERCIAL	1.038	998	40	4,0%
Locales y parkings comerciales en Cataluña	1.038	998	40	4,0%
De Cevasa Patrimonio en Alquiler, SLU	970	925	45	4,8%
Meridiano Cero en Barcelona	763	719	44	6,1%
La Sagrera en Barcelona	45	43	3	6,1%
Sta.Coloma	24	23	1	5,8%
Locales Cornellà	15	15	0	1,6%
Locales Ciutat	123	126	-3	-2,3%
De SBD Lloguer Social, SA	67	73	-5	-7,2%
OFICINAS	1.880	1.876	4	0,2%
EDIFICIOS INDUSTRIALES	131	98	32	32,7%
PARKINGS COMERCIALES	288	271	17	6,4%
TOTALES	16.723	15.723	1.000	6,4%

Alquiler residencial

Continuó existiendo en el 2019 una fuerte demanda de alquiler. A pesar de la mejora de los tipos de interés muchas familias siguen sin poder acceder a una vivienda en propiedad, sobre todo jóvenes. Ello es debido a que no se han relajado lo suficiente las condiciones de la financiación, que son inasumibles para muchas capas de la población. Por ejemplo, se requiere una aportación media del 30% del precio de compra con cargo a los ahorros del comprador, lo que impide que el sector de la venta pueda crecer a ritmos más acelerados.

En esta situación, la escasez de producto en alquiler en las grandes ciudades es evidente y tensiona inevitablemente los precios al alza. Una de las soluciones para evitarlo sería que las Administraciones Públicas suministraran suelo público o facilitaran la transformación de suelo para promover vivienda en alquiler o de compra, a precios razonables para que las empresas del sector puedan, promover y ofrecer viviendas a precios asequibles, ya sea en alquiler o en venta. Las Administraciones deberían valorar si la actual política patrimonialista pública es la mejor forma de contribuir a la accesibilidad de la vivienda. Es posible que, en estos momentos, estas políticas estén impidiendo alcanzar objetivos más elevados en defensa del interés común.

Consideramos que sin una verdadera colaboración entre el sector público y el sector privado para desarrollar suelo y construir viviendas a precios asequibles, la tensión en los precios seguirá en las zonas urbanas densamente pobladas sin suficiente oferta. La limitación y congelación de los precios de alquiler tampoco han demostrado su eficacia, y en algunos casos con resultados contrarios a los pretendidos. El incremento de reservas para viviendas asequibles en nuevos desarrollos es una vía para incrementar la oferta, pero sin olvidar que son las viviendas privadas las que asumen el coste de esos nuevos desarrollos y que es necesario mantener el equilibrio económico para no hacer inasumibles los costes de transformación. En última instancia será necesaria una mayor implicación de los poderes públicos y una adecuada dotación presupuestaria para no dejar desamparadas a las familias más desfavorecidas.

El esfuerzo para comprar una vivienda es muy superior al que se realiza para alquilar y, mientras la situación no cambie, las nuevas generaciones escogen esta opción por ser más económica y también más flexible. En los últimos diez años uno de cada dos nuevos hogares ha escogido el alquiler como forma de acceso a la vivienda.

En el año 2019 el Grupo no ha incorporado nuevos activos en explotación y por tanto el crecimiento de los ingresos es el resultado de la gestión. En términos comparativos el aumento de rentas en el negocio de alquiler residencial ha sido del 7,3% con respecto al 2018, frente a un aumento del 0,8% del IPC. Son de destacar los aumentos en las rentas en los edificios en Barcelona, como el complejo Meridiano-Cero en la Avenida Meridiana o el edificio en el barrio de la Sagrera. También han subido por encima de la inflación las rentas de otros edificios de viviendas fuera de la capital catalana.

Durante el año los edificios han mantenido unas tasas de ocupación altísimas cercanas al 98% y el crecimiento de los ingresos es el resultado del aumento de los precios en prácticamente todas las promociones, actualizados en las renovaciones de los contratos. Coincidían este año un número mayor de vencimientos que en años anteriores por lo que el aumento generalizado es prácticamente en todas las promociones, incluso las de VPO, donde, en general, todavía mantenemos precios menores a los máximos legales.

El precio del alquiler en Barcelona creció en el año 2019 de media el 3,1% y en Madrid el 3,7%. El precio por m² en Barcelona se sitúa en 15,1 euros/m² siendo el máximo histórico de 15,3. En Madrid se sitúa en 14,8 euros/m² y su máximo histórico alcanzó 15,1 euros. Por ello, los precios en ciudades como Barcelona y Madrid han llegado a su nivel máximo.

En el complejo Meridiano-Cero en Barcelona, con un total de 1180 viviendas, que suponen más de la mitad del parque de viviendas del Grupo, el precio máximo de contratación ha sido de 975 euros/mes, siendo el precio medio de 915 euros, para una media de 78 m2 útiles. Comparativamente con los precios de la zona, nuestros precios están entorno al 8% por debajo de los precios para productos similares, al aplicar una política de precios que prima la plena ocupación, con menor rotación y menores gastos de mantenimiento y adecuación de las viviendas.

Durante el ejercicio 2019, en las renovaciones de contratos el precio ha seguido una tendencia alcista, aunque a partir del 4º trimestre de 2019 hemos observado un incremento de incidencias con relación al precio, confirmando, desde nuestro punto de vista, que los precios en el mercado privado no pueden subir mucho más.

Consideramos que en los próximos años la situación tenderá a estabilizarse con crecimientos sostenidos pero moderados. Los precios en el 2020 van a seguir subiendo en algunas zonas, pero en general el mercado esperamos que se mantendrá estable.

Es de destacar la entrada en vigor del Real Decreto Ley 7/2019 de 1 de marzo, de medidas urgentes en materia de vivienda y alquiler, que pretende mejorar las condiciones contractuales de los inquilinos. Supone el incremento del periodo contractual mínimo a 7 años, aplicable a contratos donde los arrendadores son personas jurídicas y la limitación de las garantías adicionales a dos meses. Consideramos necesarias medidas que favorezcan e impulsen una mayor oferta de alquiler, especialmente institucional y a largo plazo y por tanto, entendemos que sería mucho más efectivo promover medidas que estimulen a las empresas a incrementar el parque de viviendas en alquiler.

También el Parlamento de Catalunya convalidó el Decreto Ley 17/2019, de 23 de diciembre, de medidas urgentes para mejorar el acceso a la vivienda, que, entre otras medidas, obliga ya a informar a los nuevos arrendatarios del índice de precios de referencia para las promociones de renta libre y a informar de la renta máxima en los contratos de VPO,s.

Como hemos comentado, esperamos que en el año 2020 se mantenga un incremento muy moderado de las rentas, con una mayor rotación en las promociones de renta libre. Las tasas de ocupación seguirán muy altas y próximas a la plena ocupación, por la fuerte demanda todavía existente.

La tensión en los precios y la búsqueda de mayor rentabilidad ha supuesto la aparición de nuevos productos residenciales en alquiler como es el cohousing o coliving. Algunas empresas están especializándose en este tipo de producto que no deja de ser un piso compartido con estándares y calidades superiores y zonas comunes. Hace 10 años comenzamos de forma experimental a alquilar viviendas bajo dicha fórmula en nuestro complejo Meridiano Cero en Barcelona, para dar salida a situaciones diversas. Nuestra experiencia está siendo satisfactoria, en especial en lo que se refiere a la variedad de oferta adaptada a las necesidades de nuestros clientes y, si bien es cierto que en plena ocupación conseguimos discretas mejoras de rentabilidad, por debajo del 90% de ocupación el beneficio es similar o incluso menor al alquiler tradicional. Tenemos previsto mantener esta política de oferta personalizada y ampliar de forma moderada nuestra oferta.

Alquiler de oficinas

La inversión extranjera sigue siendo el motor de la inversión en oficinas en Barcelona y ha representado aproximadamente el 80% de la total inversión total en el año 2019, periodo en el que se ha llegado a la cifra récord de 600 millones de euros, pese al estancamiento de las rentabilidades entre el 4,5% y el 5%.

En Barcelona y durante el año 2019 los precios de alquiler han crecido el 3,5% continuando la tendencia creciente iniciada en el año 2013. El precio medio del alquiler en Barcelona, por m2, es de 15,6 euros y la ciudad sigue siendo una de las ciudades con mayor atractivo del mundo para trabajar, por su buen clima y calidad de vida y es ya uno de los *hubs* de innovación más atractivos de Europa. No es casual que sea la ciudad española con mayor número de *starts ups*.

El desequilibrio entre la demanda y la oferta tensiona los precios al alza. La tasa de disponibilidad es decreciente año tras año y en el 2019 se situó en el 6,8%.

En nuestro caso el crecimiento de los precios este año ha sido del 8,3% en las oficinas de menor tamaño. Ha descendido el gasto en adecuación debido a que nuestro parque está prácticamente en su totalidad renovado y por tanto somos ahora menos flexibles a aceptar cambios propuestos por el arrendatario.

La tasa de ocupación se ha mantenido prácticamente igual con un ligero descenso. Si en diciembre de 2018 la tasa de ocupación era del 100% este año hemos cerrado el año con un 98%.

En el año 2019 la rotación ha aumentado, con respecto al año anterior, muy tranquilo, con pocas bajas y algunas renovaciones. Frente a años anteriores, en el año 2019 las nuevas contrataciones se han hecho principalmente con los mismos ocupantes, que nos han solicitado más espacio.

La demanda sigue siendo fuerte y las oficinas disponibles han sido absorbidas en poco tiempo. Ejemplo de ello es que, en el año 2019 tuvimos la baja de un cliente significativo que ocupaba 1.050 m² (3 plantas), que mediante pre-contrataciones se absorbieron de forma casi inmediata, no siendo un factor desestabilizador, como en otros años de menor demanda.

La demanda actual se caracteriza por solicitar oficinas pequeñas, entorno a los 150 m² y sigue siendo muy exigente en cuanto a la calidad del producto, estando dispuestos a pagar más a cambio de no soportar gastos iniciales de adecuación.

A finales del año 2019 detectamos un mayor dinamismo, con el aumento de la rotación, de clientes que se van y otros que nos piden ampliar superficie de sus oficinas actuales. Parece que la mejora de la situación política estaba ayudando a tomar decisiones por parte de algunas empresas, pero no descartamos para el 2020 un descenso de la demanda, ante la incertidumbre y la esperada ralentización del crecimiento económico originada por la actual pandemia ocasionada por el COVID-19. Esto puede impedir la consolidación de la buena situación actual, y ser un factor que no permita el aumento en los precios, salvo en edificios muy demandados por su situación, calidad y servicios.

Alquiler de locales

La demanda de locales en muchos barrios de Barcelona, tanto de compra como de alquiler, es muy baja, a excepción del *eje prime*, en parte por la reducción de las ventas físicas en favor de las tiendas *on line*. Los locales de 3ª y 4ª línea tienen muy poca demanda y solo se alquilan si el propietario invierte en ellos o los transforma en viviendas o en trasteros, en los barrios que la normativa municipal lo permite.

La mayor parte de los locales del Grupo se localizan en el mayor de nuestros complejos, el de Meridiano-Cero en Barcelona. La tasa de ocupación de estos locales ha disminuido un 7% con respecto al 2018 debido, a que durante las obras que realizamos aquel año las constructoras habían alquilado varios locales. En el resto de las promociones las tasas de ocupación se han mantenido al 100%.

El crecimiento de las rentas netas en Retail ha sido del 4%.

b) Costes directos de la actividad de alquiler

Con algunas oscilaciones, siguiendo la línea de los últimos ejercicios, y sin que suponga disminuir la calidad y número de las actuaciones, seguimos optimizando los gastos en mantenimiento de los edificios, aplicando mejoras en su gestión y reduciendo su coste relativo.

El gasto en mantenimiento preventivo ha absorbido en el año 2019 el 2,50% de las rentas por alquiler, porcentaje en claro descenso en los últimos años (2,74% en 2018, 2,95% en 2017, 3,36% en 2016). Ello es fruto de la continua renegociación de los contratos de mantenimiento, a precios más competitivos.

En el ejercicio 2019 el gasto en mantenimiento correctivo ha supuesto un 4,23% de los ingresos (3,46% en 2018), aumentando puntualmente un 27% respecto al ejercicio anterior. Este aumento tiene su explicación principal por hacer frente a la actualización de los edificios a nuevas normas de prevención de riesgos. En el complejo de Meridiano Cero se han realizado actuaciones en locales comerciales y mejoras en la señalización luminosa de pasillos y zonas comunes.

El coste de reacondicionamiento de las unidades en rotación continua bajando, considerando dentro del coste tanto el de industriales externos, el de materiales y el de nuestro personal. Cuando la reforma es muy profunda y se cumplen los requisitos para ello, el coste de estas actuaciones se considera inversión y no está en la cuenta de resultados. Una muestra de la favorable evolución del coste relativo de los reacondicionamientos de viviendas es el coste de las obras respecto a sus rentas de alquiler:

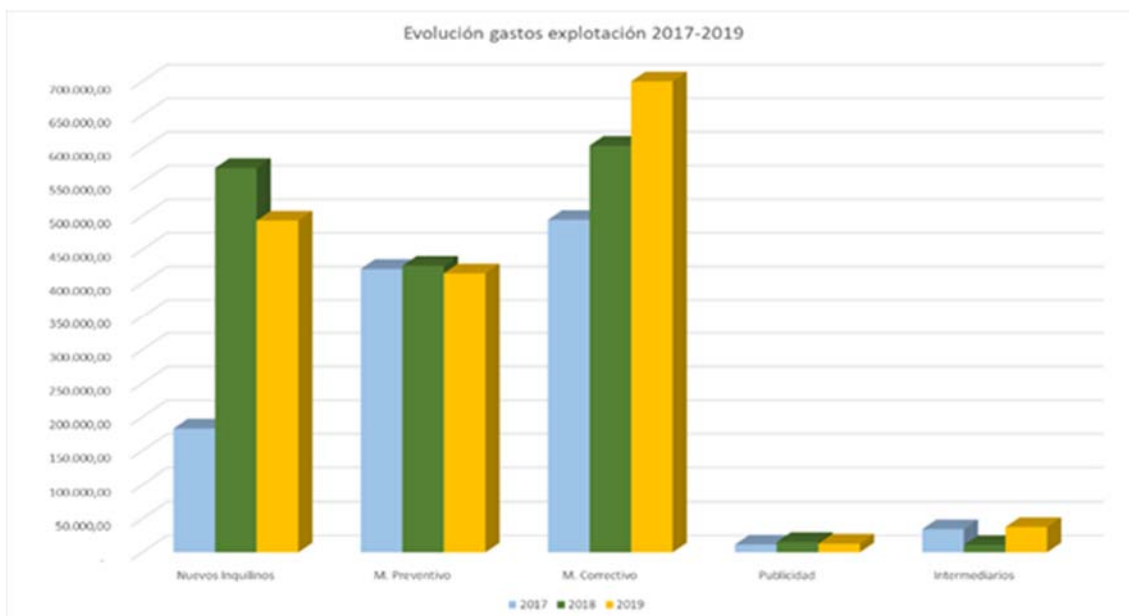
Coste de las obras de reacondicionamiento de viviendas respecto a sus rentas de alquiler

	2019	2018	2017
Meridiano Cero Barcelona	5,9%	7,0%	8,6% (*)
La Sagrera en Barcelona	4,0%	1,9%	2,3%
VPO Sta. Coloma	1,1%	2,1%	4,0%
Igualada	1,5%	0,4%	3,4%
VPO St. Joan Abadesses (Girona)	5,2%	1,1%	2,8%
VPO Vic (Barcelona)	3,8%	6,9%	2,7%
VPO,s en Sabadell	3,6%	2,4%	3,1%

(*) En este caso porcentaje exclusivamente sobre las rentas de alquiler de las viviendas de la promoción que no tienen contratos indefinidos

Si excluimos algunas actuaciones excepcionales que hemos realizado en los dos últimos años en el edificio en Barcelona, calle Ciutat, el coste total en gasto e inversión en concepto de reacondicionamiento se situó en el año 2019 en el 3,2% de las rentas totales (3,5% en 2018 y 3,46% en 2017). Gracias a una menor rotación, ha disminuido el coste en oficinas, locales y viviendas en el mayor de los complejos (Meridiano Cero). Ello ha compensado el mayor coste de acondicionar viviendas en las promociones VPO que tenemos en Sabadell, donde ha habido una mayor rotación que el año anterior.

Otra causa que influye positivamente en la disminución de este coste es la inversión realizada en los últimos años en acondicionar viviendas que, al quedar ahora disponibles en buen estado de conservación, requieren un menor gasto necesario para volver a alquilarlas.



El gasto en agencias de intermediación en la comercialización ha supuesto un 0,32% de las rentas, lo que supone un aumento de cerca de 27 mil euros respecto a 2018. Aunque se justifica por la mayor rotación en algunas promociones, como las de Igualada y Vic, donde comercializamos con apoyo externo, el 65% del aumento se debe a los honorarios pagados por el alquiler de la oficina de la calle Buenos Aires, que pudo ocuparse en un corto espacio de tiempo y aumentar un 10% la renta respecto a la anterior.

El gasto en publicidad supone el 0,08% de los ingresos, un 15% menos que en 2018. Una menor rotación del nuevo edificio de la calle Ciutat 7, ha requerido un menor gasto en publicidad para su comercialización.

c) EBITDA

	miles de euros	
	2019	2018
RENTAS E INGRESOS COMPLEMENTARIOS DE ALQUILERES Y OTROS	18.831	18.004
TOTAL INGRESOS	18.831 100,0%	18.004 100,0%
GASTOS DIRECTOS DE LOS EDIFICIOS EN ALQUILER Y DE NUEVOS PROYECTOS	-2.976 -15,8%	-2.846 -15,8%
MARGEN COMERCIAL	15.855 84,2%	15.158 84,2%
GASTOS DE GESTIÓN Y DIRECCIÓN COMERCIAL	-925 -4,9%	-888 -4,9%
EBITDA NEGOCIOS	14.929 79,3%	14.270 79,3%
CONTABILIDAD, ADMINISTRACIÓN, SERVICIOS AUXILIARES Y DIRECCIÓN	-1.093 -5,8%	-1.100 -6,1%
GASTOS SOCIETARIOS GENERALES Y DE CONSEJO DE ADMÓN	-698 -3,7%	-771 -4,3%
EBITDA DEL GRUPO	13.139 69,8%	12.399 68,9%

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

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el EBITDA ha aumentado 740 mil euros respecto al ejercicio 2018, habiendo aumentado también el ratio EBITDA/Rentas.

El ratio EBITDA/Rentas es una medida de la eficiencia en la gestión y administración de los negocios corrientes y de la contención de los gastos estructurales. El ratio del Grupo CEVASA es comparable y en muchos casos mejor que el de la mayoría de las empresas inmobiliarias cotizadas del sector (Real Estate).

d) Inversiones realizadas en el ejercicio 2019

Ni en el año 2019 ni en lo que llevamos de 2020 se han adquirido nuevos inmuebles.

Respecto a las promociones inmobiliarias que el Grupo tiene en marcha, en el año 2019 sólo pudo iniciarse la construcción de la promoción de viviendas en Cornellà destinada a alquiler. Los dilatados plazos en la concesión de las licencias han imposibilitado comenzar en el año 2019 las obras de las dos promociones para la venta en Sabadell y l'Hospitalet (Barcelona), iniciadas en el primer trimestre de este año.

Inversiones en edificios en alquiler o con ese destino

Durante el ejercicio 2019 se han realizado inversiones en inmuebles por un total de 2.167 miles de euros (3.201 miles de euros en el ejercicio 2018). Las inversiones más relevantes han sido por 1.015 miles de euros en mejoras y actualización de diferentes edificios en alquiler, y 1.152 miles de euros en la construcción de una promoción para alquiler en Cornellà (Barcelona).

Entre finales del 2018 y comienzos del 2019 terminaron las obras de remodelación del complejo Meridiano-Cero en Barcelona, con un muy alto nivel de satisfacción por parte de nuestros clientes por el confort que proporcionan las nuevas carpinterías y por el ahorro energético que dicha actuación en su conjunto ha supuesto para todos ellos. Ha sido la mayor actuación en España realizada en PVC, material con el mejor coeficiente térmico del mercado en carpintería exterior.

Inversiones en promoción inmobiliaria y de suelo

El Grupo ha continuado desarrollando las dos promociones que va a destinar a la venta, una de 79 viviendas en l'Hospitalet (Barcelona), y otra de 49 viviendas en Sabadell (Barcelona). Las inversiones realizadas durante el ejercicio 2019 en estas promociones para la venta ascienden a 1.265 miles de euros (393 miles de euros en 2018), principalmente en pagos de licencias e impuestos asociados (ICIO), derramas de urbanización y honorarios de arquitectos.

5. Análisis de las cuentas de resultados

5.1. Grupo CEVASA: Resultados consolidados

En el año 2019, el Grupo obtuvo un resultado positivo de 22.781 miles de euros, frente a los 46.584 miles de euros del año anterior. Estos resultados incluyen las plusvalías derivadas de las variaciones del valor razonable de las inversiones inmobiliarias (inmuebles en alquiler o con ese destino), que resultan de las tasaciones externas que se han realizado.

En lo que se refiere al resultado bruto, éste ha sido de 28.163 miles de euros, frente a los 59.601 miles de euros del año anterior.

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

- 1) El resultado bruto de las explotaciones y negocios corrientes, sin considerar variaciones de valor de las existencias inmobiliarias, ha sido en el año 2019 de 13.078 miles de euros, frente a los 12.335 miles de euros del año 2018 (+10,6%).

La mejora del resultado de explotación (+961 miles de euros) se explica principalmente por el aumento de las rentas de alquiler, consecuencia de la actualización de rentas en las rotaciones que se han producido y el mantenimiento de prácticamente la plena ocupación (1.000 miles de euros).

- 2) Respecto a las variaciones de valor registradas de la cartera inmobiliaria, hay que destacar:
 - Aunque en su conjunto, los stocks inmobiliarios del grupo ganaron valor en 71 miles de euros, por aplicación de la normativa contable se han registrado pérdidas por un total de 93 miles de euros, frente a un registro de 314 miles de euros negativos en el año 2018.
 - Conjuntamente, las variaciones de valor razonable de las inversiones inmobiliarias, la de sus pasivos asociados y la variación del importe a liquidar por el Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos, en caso de venta de los activos en la fecha de cierre del ejercicio, aportaron un beneficio bruto de 16.785 miles de euros (+49.008 miles de euros en 2018).
- 3) Los costes de financiación, junto con otros resultados financieros, ascendieron a 1.601 miles de euros (1.398 miles de euros en 2018). El aumento de estos gastos se explica por un aumento del tipo de interés efectivo al entrar en vigor en 2019 dos contratos forwars swaps que habíamos contratado.

5.2. CEVASA individual: Resultados

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. (CEVASA) es la sociedad holding cabecera del grupo CEVASA, y sus principales ingresos provienen de los dividendos de sus filiales y de la facturación de los servicios que 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 general, se distribuyen a la matriz todos sus resultados netos distribuibles, a excepción de los que ya han sido bonificados en el Impuesto sobre Sociedades procedentes del arrendamiento de vivienda, que quedan en las reservas de las filiales.

La no distribución a CEVASA del resultado ordinario de la actividad principal del Grupo (el alquiler de viviendas) se explica para evitar la pérdida del 50% de la bonificación original, que se produciría en caso contrario.

De todas formas, de no producirse circunstancias extraordinarias, los ingresos procedentes de dividendos con origen en actividades no bonificadas, como son el alquiler de locales y oficinas, son suficientes para compensar los gastos estructurales del Grupo CEVASA, que se registran en la matriz.

El desglose de los ingresos más relevantes de CEVASA y su comparación respecto al año 2018, se presenta en el siguiente cuadro:

	(en miles de euros)			
	2019	2018	Variación	% variac.
Prestación de servicios a filiales	1.424	1.382	42	3,1%
Alquiler de edificios	131	98	32	32,7%
Dividendos de filiales	538	1.645	-1.107	-67,3%
Cifra de negocios	2.093	3.125	-1.033	-33,0%

El hecho de que en el año 2019 se hayan trasladado a la matriz menores dividendos de sus filiales explica la disminución de los ingresos.

Los gastos corrientes de la matriz como los del resto de sociedades del Grupo, son muy estables. En el año 2019 estos gastos corrientes, excluyendo amortizaciones, provisiones y gastos financieros, totalizaron 2.219 miles de euros, frente a los 2.390 miles de euros del año 2018.

Las variaciones de valor razonable del único edificio industrial en la cartera de la matriz explican la variación de los resultados antes y después del Impuesto sobre Sociedades. Frente a la pérdida de valor en 1.954 miles de euros en el ejercicio 2018, en el ejercicio 2019 su valor se ha recuperado en 764 mil euros.

El resultado neto de CEVASA del ejercicio 2019 ha sido positivo en 153 miles de euros, frente a un resultado negativo de 547 miles de euros del ejercicio 2018.

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

Aunque de forma muy moderada, en términos generales en el año 2019 ha continuado el aumento de los precios de los inmuebles en las grandes ciudades españolas. Sigue habiendo escasez de producto en alquiler e interés en la adquisición de inmuebles en alquiler, especialmente en las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona.

El aumento moderado de los precios ha incidido favorablemente en la valoración de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA y su valor, descontando las nuevas inversiones, aumentó en el año 2019 en un 3,27%, frente al 10,81% en el año 2018, correspondiendo un aumento del 3,51% a la cartera integrante de las inversiones inmobiliarias y otros inmovilizados (12,69% en 2018), y un aumento de valor del 0,21% a la cartera de stocks inmobiliarios del circulante (-9,81% en 2018).

Puesto que el Grupo elabora sus cuentas consolidadas con normativa internacional (NIIF) y valora sus inversiones inmobiliarias por el método de valor razonable, la mayor parte de aquella variación se ha registrado como un ingreso en la cuenta de resultados. Por ello el resultado bruto del ejercicio 2019 recoge 16.785 miles de euros positivos de variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias y sus pasivos asociados (49.008 miles de euros en el año 2018), de los que 16.197 miles de euros se corresponden con variaciones de valor (48.074 miles de euros en 2018) y 588 miles de euros (934 miles de euros en 2018) corresponden a la variación de los impuestos potenciales que habrían de liquidarse en una hipotética venta de la cartera (Impuesto Municipal sobre Incremento de Valor de los Terrenos), previos al Impuesto sobre Sociedades.

	(1) DIFERENCIA DE VALOR EN TASACIONES	(2) Inversiones en 2019	(3)=(1)-(2) Variaciones de valor con origen distinto a inversiones (plusvalías real)	EN CUENTAS DE RESULTADOS VARIACIÓN VALOR Y APLICACIONES SUBVENCIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR AMORTIZACIONES	EN CUENTAS DE RESULTADOS POR VARIACIÓN IMVT	(4) Variaciones de valor en PyG2019	(5) Variaciones de valor no registradas en PyG
Inversiones inmobiliarias	19.157,25	2.166,78	16.990,47	16.990,47		588,28	17.578,75	0,00
Derecho al cobro de subvenciones	-802,00		-802,00	-794,00			-794,00	-8,00
	18.355,25	2.166,78	16.188,47	16.196,47	0,00	588,28	16.784,75	-8,00
Concesiones administrativas	-8,00	0,00	-8,00	22,29	-30,29	0,00	-8,00	0,00
Activos inmov.uso propio	-116,00	0,00	-116,00		-20,60		-20,60	-95,40
Stocks inmobiliarios	1.363,00	1.291,70	71,30	-93,24			-93,24	164,54
	19.594,25	3.458,48	16.135,77	16.125,52	-50,89	588,28	16.662,91	61,14

Adicionalmente, la cuenta de resultados muestra una pérdida de valor de ciertos stocks inmobiliarios por un total de 93 mil euros (-315 miles de euros en 2018).

7. Situación patrimonial y estructura financiera

7.1. Políticas de prudencia respecto a la financiación externa y calificación crediticia

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

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

Puesto que el Grupo no contempla en el corto y medio plazo financiaciones que deban acometerse recurriendo al mercado de capitales, se considera innecesaria, de momento, la obtención de una calificación crediticia, que, en caso de obtenerse, estamos seguros que sería buena, considerando el volumen de deuda y sus vencimientos y la capacidad del Grupo para generar flujos financieros, y ello porque cuando realizamos nuevas inversiones inmobiliarias para alquiler, procuramos siempre que sus cargas financieras puedan ser asumidas, en su totalidad o en su mayor parte, por su cash-flow de explotación, con el fin de garantizar el cumplimiento de todos los compromisos financieros, en el peor de los supuestos.

Cuando se adquiere suelo, se tiene como política el adquirirlo con fondos propios y sólo financiar externamente la construcción de los edificios.

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

En la fecha de cierre del ejercicio 2019 y excluyendo el importe que debería abonarse por liquidar las coberturas financieras, la deuda total financiera del Grupo era de 86.637 miles de euros, frente a los 91.942 miles de euros el año anterior. La deuda financiera neta ascendía al cierre del ejercicio 2019 a 74.386 (77.688 miles de euros al cierre de 2018), lo que suponía el 15,05% del valor razonable de los activos inmobiliarios del Grupo (494.316 miles de euros) *-loan to value ratio-* (16,39% el 31/12/2018).

El vencimiento medio ponderado de aquellos préstamos al cierre del ejercicio 2019 era de 17,97 años.

El tipo de interés medio actual de dichos préstamos es del 1,263%, con un mínimo del 0,91% y un máximo del 2,35%. Las referencias de dichos préstamos son las siguientes:

Referencia	Totales (miles de euros)
Euribor 1 año (min. 1,10%)	11.684
Euribor 1 año	51.462
IRPH	19.228
Total a tipo variable	82.374
Tipo fijo	4.263
Total préstamos	86.637

Con el fin de reducir el riesgo de variación al alza de los tipos de interés, el Grupo tiene contratadas dos operaciones de cobertura de tipos de interés (swaps), mediante las cuales tiene fijado el tipo de interés para los próximos nueve años de un total de 30,38 millones de euros de los préstamos que tiene indicados al Euribor, dejando sin cubrir los préstamos indicados al IRPH o contratados con floors, donde es mucho menor el riesgo de una posible subida de los tipos de interés.

7.3. Recurso al capital

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

8. Ratios EPRA y otros indicadores financieros

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

8.1. EPRA Earnings

	2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
EPRA Earnings		
Resultado neto atribuido al grupo - según IFRS	21.981	45.001
<i>Earnings per IFRS income statement</i>		
Ajustes para calcular el resultado EPRA, excluye :		
<i>Adjustments to calculate EPRA Earnings, exclude:</i>		
(i) Cambios de valor en inversiones inmobiliarias, inv.inmob. en desarrollo y otros intereses <i>Changes in value of investment properties, development properties held for investment and other interests</i>	-16.785	-49.008
(ii) Beneficios o pérdidas de venta de inversiones inmobiliarias, inv.inmob. en desarrollo y otros intereses corrientes y no corrientes <i>Profits or losses on disposal of investment properties, development properties held for investment and other interests</i>		
(iii) Beneficios o pérdidas de ventas de activos mantenidos para la venta incluyendo cambios de valor de dichos activos <i>Profits or losses on sales of trading properties including impairment charges in respect of trading properties.</i>	-3	
(iv) Impuestos por venta de activos <i>Tax on profits or losses on disposals</i>	1	
(v) Deterioro de valor del fondo de comercio <i>Negative goodwill / goodwill impairment</i>		
(vi) Cambios de valor de instrumentos financieros, deuda y costes de cancelación asociados <i>Changes in fair value of financial instruments and associated close-out costs</i>	-22	3
(vii) Costes de adquisición de participaciones en empresas e inversiones en joint ventures o similares <i>Acquisition costs on share deals and non-controlling joint venture interests</i>		
(viii) Impuestos diferidos por los ajustes EPRA considerados <i>Deferred tax in respect of EPRA adjustments</i>	3.883	11.320
(ix) Ajustes de (i) a (viii) respecto a joint ventures (excepto si están incluidas por integración proporcional) <i>Adjustments (i) to (viii) above in respect of joint ventures (unless already included under proportional consolidation)</i>		
(x) Intereses minoritarios respecto a las partidas anteriores <i>Non-controlling interests in respect of the above</i>	234	1.001
Resultado EPRA	9.289	8.318
<i>EPRA Earnings</i>		
Nº promedio de acciones <i>Basic number of shares</i>	23.153	23.157
Resultado EPRA por acción (en euros)	0,40	0,36
<i>EPRA Earnings per Share (EPS)</i>		
Ajustes específicos de la Compañía		
<i>Company specific adjustments:</i>		
(a) Ajuste específico de la Compañía 1 <i>Company specific adjustment 1</i>		
(b) Ajuste específico de la Compañía 2 <i>Company specific adjustment 2</i>		
Resultado post ajustes específicos de la Compañía	9.289	8.318
<i>Company specific Adjusted Earnings</i>		
Resultado post ajustes específicos Cía por acción (en euros)	0,40	0,36
<i>Company specific Adjusted EPS</i>		

¹ European Public Real Estate Association (EPRA).

² Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA)

³ Comisión Nacional del Mercado de Valores.

8.2. EPRA NAV

EPRA Net Asset Value (NAV)

en miles de €		
Conceptos	2019	2018
NAV según estados financieros consolidados, neto de intereses minoritarios	333.247	316.400
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital		
NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos	333.247	316.400
Se añade (i) a (vi):	13.082	13.038
(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	1.226	1.330
(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)	16.185	16.020
(iv) Revaluación de instrumentos financieros mantenidos al coste		
(v) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) a (iv)	-4.329	-4.312
De (i)+(iv)	-283	-307
De (ii)		
De (iii)	-4.046	-4.005
De (iv)		
Se añade o excluye:		
(vi) Ajustes de (i-v) con respecto a negocios conjuntos e intereses de minoritarios		
Se excluye (vii) a (viii):	81.556	77.157
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	1.116	594
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	80.440	76.563
		0
EPRA NAV	427.884	406.595
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera) (en miles)	23.154	23.152
EPRA NAV por acción	18,48	17,56

8.3. EPRA NNAV

EPRA Triple Net Asset Value (NNNAV)		
en miles de €		
Conceptos	2019	2018
EPRA NAV	427.884	406.595
Se añade (vii) a (ix):	-78.170	-68.116
(vii) Diferencia entre valor razonable y de coste de instrumentos financieros de cobertura	-1.116	-594
(viii) Impuestos diferidos relacionados con el valor razonable de inversiones inmobiliarias	-80.440	-76.563
(ix) Valor intangible de la liquidación diferida de los impuestos diferidos registrados en el balance	3.386	9.041
EPRA NNAV ("triple net" asset value)	349.715	338.479
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)-miles de euros	23.154	23.152
EPRA NNAV per acción	15,10	14,62

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

		2019	2018
		Miles de euros	Miles de euros
EPRA NIY and 'topped-up' NIY			
Cartera de activos - en propiedad <i>Investment property – wholly owned</i>	(*)	474.804	456.457
Cartera de activos - con JV/Fondos <i>Investment property – share of JVs/Funds</i>			
Existencias inmobiliarias (incl. Participaciones in JVs) <i>Trading property (including share of JVs)</i>			
Menos: desarrollos <i>Less: developments</i>		-7.397	-7.953
Total Cartera en alquiler <i>Completed property portfolio</i>	E	467.407	448.504
Estimación de los costes de compra <i>Allowance for estimated purchasers' costs</i>			
Estimación valor bruto Cartera <i>Gross up completed property portfolio valuation</i>	B	467.407	448.504
Passing Rent anualizada <i>Annualised cash passing rental income</i>		18.550	18.304
(-) Ingresos por recuperación de gastos (considerados en la línea anterior) <i>Property outgoings</i>		-2.546	-2.615
Rentas Netas Anualizadas <i>Annualised net rents</i>	A	16.004	15.689
Suma: carencias u otros incentivos de arrendamiento <i>Add: notional rent expiration of rent free periods or other lease incentives^{2,3}</i>			
"Topped-up" Rentas Netas Anualizadas <i>Topped-up net annualised rent</i>	C	16.004	15.689
EPRA NIY	A/B	3,42%	3,50%
EPRA "topped-up" NIY	C/B	3,42%	3,50%

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

8.5. EPRA vacancy rate

Ratio Desocupación EPRA		2019	2018
<i>EPRA Vacancy Rate</i>		Miles de euros	Miles de euros
Renta de mercado estimada de superficie vacía <i>Estimated Rental Value of vacant space</i>	A	448	550
Renta de mercado estimada del total portfolio <i>Estimated rental value of the whole portfolio</i>	B	19.203	19.900
Ratio Desocupación EPRA <i>EPRA Vacancy Rate</i>	A/B	2,33%	2,77%

8.6. EPRA Cost Ratios

		2019	2018
		Miles de euros	Miles de euros
EPRA Cost Ratios			
Incluye:			
(i) Gastos operativos y de gestión/administración de los edificios (incluye gastos generales de la empresa imputables a la actividad de alquiler) - IFRS <i>Administrative/operating expense line per IFRS income statement</i>		5.712	6.089
(ii) Gastos netos por servicios prestados a los inquilinos <i>Net service charge costs/fees</i>		317	134
(iii) Fees de gestión <i>Management fees less actual/estimated profit element</i>			
(iv) Otros ingresos percibidos con la intención de compensarnos de gastos operativos relacionados con el alquiler <i>Other operating income/recharges intended to cover overhead expenses less any related profits</i>			
(v) Gastos atribuibles de Joint Ventures <i>Share of Joint Ventures expenses</i>			
Excluir (si es parte de lo anterior): <i>Exclude (if part of the above):</i>		-126	-347
(vi) Depreciación de inversiones inmobiliarias, otros activos en alquiler (concesiones) y existencias inmobiliarias <i>Investment property depreciation</i>		-126	-347
(vii) Costes de alquileres <i>Ground rent costs</i>			
(viii) Costes de servicio incluidos en las rentas pero no facturados separadamente <i>Service charge costs recovered through rents but not separately invoiced</i>			
Costes EPRA (incluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (including direct vacancy costs)</i>	A	5.903	5.875
(ix) Costes directos de desocupación o imputables a activos inmobiliarios en stock o en desarrollo <i>Direct vacancy costs</i>		41	72
Costes EPRA (excluyendo los costes directos de desocupación) <i>EPRA Costs (excluding direct vacancy costs)</i>	B	5.861	5.803
(x) Ingresos brutos por rentas menos gastos de concesiones administrativas- según IFRS <i>Gross Rental Income less ground rents – per IFRS</i>		18.944	18.244
(xi) Resta: comisiones de servicio (ingresos y/o costes incluidos en Ingresos brutos por rentas) <i>Less: service fee and service charge costs components of Gross Rental Income (if relevant)</i>			
(xii) Suma: ingresos atribuibles de Joint Ventures <i>Add: share of Joint Ventures (Gross Rental Income less ground rents)</i>			
Ingresos brutos por rentas <i>Gross Rental Income</i>	C	18.944	18.244
EPRA Cost Ratio (incluyendo costes directos de desocupación) <i>EPRA Cost Ratio (including direct vacancy costs)</i>	A/C	31,16%	32,20%
EPRA Cost Ratio (excluyendo costes directos de desocupación) <i>EPRA Cost Ratio (excluding direct vacancy costs)</i>	B/C	30,94%	31,81%

8.7. EPRA Capex disclosure

	2019 Miles de euros	2018 Miles de euros
Property-related CAPEX		
Adquisiciones <i>Acquisitions</i>		
Inversiones en promociones y suelos en desarrollo <i>Development (ground-up/green field/brown field)</i>	1.014	394
Inversiones de actualización y mejora del patrimonio <i>Like-for-like portfolio</i>	1.153	3.365
Otros <i>Other</i>		
Capital Expenditure	2.167	3.759

8.8. CNMV-Indicadores económico-financieros de redomendada publicación

GRUPO CEVASA			
INDICADORES GENERALES FINANCIEROS Y ECONOMICOS			
		2019	2018
Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization (EBITDA) (miles de euros) -no incluye plusvalías y minusvalías de activos inmobiliarios-	Resultado de explotación+ amortización + deterioros + otras partidas que no suponen entradas o salidas de efectivo de las operaciones	13.139	12.399
Cash-flow del ejercicio		-802	-3.297
<i>Cash-flow de las actividades de operación</i>		8.822	7.464
<i>Cash-flow de las actividades de inversión</i>		-1.819	-2.083
<i>Cash-flow de las actividades de financiación</i>		-7.806	-8.678
Beneficio operativo ajustado (en miles de euros) - incluye plusvalías y minusvalías de los activos inmobiliarios-	Resultado total no financiero de las operaciones	29.763	61.000
INDICADORES DE ESTRUCTURA PATRIMONIAL			
Ratio de liquidez	Activos corrientes/Pasivos corrientes	3,13	4,01
Ratio de solvencia	(Patrimonio neto+pasivos no corrientes)/Activos corrientes	18,13	18,39
Ratio de endeudamiento	Deuda neta (Deuda bruta-Efectivo e Inversiones financieras)/Capital empleado (Patrimonio neto+Deuda neta)	0,14	0,15
Ratio de cobertura de la deuda	Deuda neta/EBITDA	4,32	4,79
INDICADORES RELACIONADOS CON LA RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE- Return of Equity)	Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto del ejercicio	6,6%	14,3%
Retorno de los activos /(ROA-return on assets)	Resultado del ejercicio/Activos totales medios	4,7%	10,2%
INDICADORES OPERATIVOS DE GESTIÓN			
Ratio de impagados	Deterioro del ejercicio/Ventas	0,6%	0,8%
INDICADORES BURSÁTILES Y OTROS			
Cotización al cierre del ejercicio		8,9	7,0
Capitalización bursátil (en miles de euros)	Precio de cotización al cierre x número de acciones emitidas al cierre	206.959	162.777
Price Earnings Ratios (PER)	Cotización de la acción/beneficio por acción	9,1	3,5
Patrimonio Neto por acción	Patrimonio Neto/número de acciones en circulación	14,3	13,6
Rentabilidad por dividendo	Retribución por acción /cotización media	2,5%	2,6%

9. Negocio responsable. Política de Responsabilidad Social Corporativa

El Grupo CEVASA no está obligado legalmente a publicar un informe anual sobre información no financiera y de diversidad, pero se está trabajando para su presentación en un futuro próximo, seleccionando los KPI (Key Performance Indicator) adecuados a nuestras actividades empresariales, que tengan una suficiente relevancia y que podamos elaborar con fiabilidad, cumpliendo, en la medida de lo posible, las directrices de la Comisión Europea y los estándares de Global Reporting Initiative (GRI).

Entre tanto, en los dos últimos años el Grupo ha hecho un gran avance en políticas de responsabilidad social corporativa, con actuaciones concretas en estas materias, de lo que se informa a continuación.

9.1. Políticas de Responsabilidad Social Corporativa

1. En CEVASA y en el marco de sus reglas y prácticas de gobierno corporativo, la responsabilidad de proponer y supervisar la política de responsabilidad social corporativa (RSC), se ha atribuido a un grupo de trabajo dependiente del Consejo de Administración y formado por cuatro personas, de las cuales, dos son consejeros y dos directivos

2. En particular, desarrolla las siguientes actuaciones:

a) Define las líneas de actuación estratégicas de RSC de CEVASA en relación con los diferentes grupos de intereses con los que se relaciona y selecciona los proyectos a desarrollar con el objetivo de creación de valor a largo plazo.

b) Propone la distribución y aplicación del presupuesto establecido para actividades de RSC entre los proyectos seleccionados.

c) Evalúa el grado de cumplimiento y el seguimiento de la estrategia y prácticas de RSC de CEVASA.

d) Evalúa los riesgos no financieros relacionados con RSC.

e) Realiza las propuestas de informes que, en materia de RSC, deban incluirse en la información financiera y no financiera que CEVASA deba hacer pública.

f) Realiza el seguimiento de las mejores prácticas de RSC a fin de su incorporación a las reglas de gobierno corporativo de CEVASA, proponiendo las mejoras y actualizaciones que en esta materia procedan.

g) Evaluará periódicamente el sistema de gobierno corporativo de CEVASA en el ámbito de RSC para que sea adecuado al fin de promover el interés social y tenga en cuenta los legítimos intereses de los restantes grupos de interés.

3. La política de RSC de CEVASA se centra voluntariamente en tres líneas de actuación estratégicas en relación con diferentes grupos de interés.

a) Medioambiente. Actuaciones dirigidas a la mejora y sostenibilidad medioambiental de sus inmuebles. En particular, en la reducción del consumo energético y de las emisiones de dióxido de carbono.

b) Territorio. Actuaciones en el territorio donde el Grupo concentra su presencia. En particular, en el del barrio de Sant Andreu de Barcelona y Sabadell, mediante ayudas a las entidades con presencia en tales ámbitos, con aportaciones financieras o en especie (utilización de instalaciones de CEVASA para sus actividades).

c) Actividades sociales. CEVASA destina a actividades sociales el 0,7% del resultado neto procedente de actividades corrientes (EPRA Earnings), especialmente apoyando financieramente a entes sin ánimo de lucro.

CEVASA realiza un seguimiento anual de los resultados obtenidos de la aplicación de las líneas estratégicas anteriores que se publica desde el pasado ejercicio 2018 en el informe anual de gestión, dando cuenta de las actividades desarrolladas, los presupuestos aplicados y el grado de ejecución y cumplimiento de los objetivos establecidos.

4. Adicionalmente, el Grupo tiene implantado un código ético que compromete y aplica a todo el personal relacionado con la empresa en sus actividades laborales y profesionales, es decir, consejeros, empleados, socios, colaboradores, clientes y proveedores, respecto la prevención de conductas ilegales, ilegítimas y prácticas que amenacen el buen comportamiento social y los derechos humanos.

5. La información correspondiente a RSC (líneas estratégicas, actividades y compromisos asumidos) se hace pública a través de la página web corporativa.

La información se facilita con transparencia y protegiendo el derecho a la intimidad, integridad e imagen de los grupos con los que se relaciona CEVASA.

9.2. Informe sobre las actuaciones de Responsabilidad Social Corporativa realizadas en el ejercicio 2019

- Impacto social

Para CEVASA, el impacto social de sus actuaciones, de su actividad y la forma de desarrollarla es un elemento esencial y una seña de identidad. Por ello incorpora como objetivo en su actividad la creación de valor a largo plazo y el beneficio para todos los que participan o tienen interés en nuestra actividad: accionistas, empleados, clientes, proveedores y demás grupos de interés. Promoviendo políticas de mejora continuada de la calidad, de progreso en las comunidades locales donde desarrollamos nuestras actividades, de mejora del medio ambiente y evitando impactos negativos en el entorno.

La actividad del Grupo está centrada en la inversión y gestión en inmuebles destinados a alquiler, en especial alquiler de viviendas, de las que el 66% son viviendas de protección oficial y viviendas de renta antigua. El alquiler medio de dichas viviendas es de aproximadamente 283 euros mensuales -incluyendo la plaza de garaje- (133 euros en 628 viviendas de renta antigua y 401 euros en 798 viviendas de protección oficial). Hacemos compatible esta actividad de elevado impacto social con la viabilidad económica y rentabilidades necesarias para retribuir al capital y mantener los máximos estándares de calidad para nuestros clientes.

- Calidad:

CEVASA trabaja activamente en ofrecer los máximos niveles de calidad en sus productos y servicios, empezando por la calidad y funcionalidad en el diseño de sus viviendas y teniendo como objetivo la excelencia en la relación con sus clientes, desde el momento en que contratan nuestros servicios y hasta la finalización de nuestra relación.

Grupo CEVASA está certificado con la norma sobre calidad ISO 9001:2015. Sometemos a permanente evaluación la calidad de los servicios que prestamos y la satisfacción de nuestros clientes sobre las instalaciones y servicios de nuestras viviendas y edificios.

La elaboración de encuestas en todas las nuevas contrataciones, así como encuestas aleatorias entre nuestros clientes nos permiten evaluar y mejorar continuamente nuestros servicios y la relación con nuestros clientes.

En el ejercicio 2019 se han realizado un total de 700 encuestas, analizando el índice de satisfacción y cumplimiento de hasta un total de 40 indicadores que abarcan los siguientes procesos e indicadores:

- Satisfacción del cliente
- Procesos de comercialización y marketing
- Proceso de contratación
- Gestión de cobro y recobro
- Conservación y mantenimiento de los inmuebles y las viviendas
- Procesos de compra de materiales y servicios

Durante el ejercicio 2019, la media de los indicadores se ha situado en un 85,1 sobre 100, que es una nota un 3% superior que la del ejercicio 2018. El grado de cumplimiento de los objetivos de calidad ha sido muy alto, habiéndose superado casi todos ellos.

- Sostenibilidad y Medio Ambiente

Nuestro esfuerzo por la sostenibilidad y la conservación del medio ambiente está presidido por la razonabilidad de las actuaciones. Esto exige conjugar una máxima eficiencia con unos costes compatibles con el concepto de vivienda asequible. En todas nuestras nuevas promociones este concepto está siempre presente, tanto en los materiales y su futuro reciclaje, como en los consumos y emisiones que el uso de edificio genera.

Nuestras últimas promociones han alcanzado los más altos grados de eficiencia en consumo y emisiones y en las promociones con más antigüedad mantenemos una política de mejora en sistemas de aislamiento, de iluminación y de climatización, que permiten la reducción de consumos y emisiones.

Ni CEVASA ni su Grupo desarrollan ninguna de las actividades con impacto medioambiental importante, y que se relacionan en la Ley 26/2007, de 23 de octubre, de Responsabilidad Medioambiental, al que hace referencia el RD 1.514/2007, de 16 de Noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

- Recursos humanos, seguridad y salud y código ético de conducta

Para CEVASA es esencial fomentar el potencial humano de la empresa y la seguridad y confianza en una relación estable y continuada en el tiempo de todas las personas que forman parte de nuestra organización. Potenciamos la formación continuada y la mejora personal y profesional de nuestro equipo y por supuesto, potenciamos la contratación directa, estable y de calidad de todos nuestros empleados, no solo por un principio de responsabilidad, también como medio para mantener unos estándares de calidad y de servicio hacia nuestros clientes que solo es posible con la participación e implicación de los empleados.

De las personas que integran el Grupo CEVASA depende que se apliquen con todo su potencial nuestras políticas de responsabilidad social corporativa, Por ello, formamos a nuestros empleados en los valores y normas que deben regir su conducta. Nuestro código ético es un paso en esa dirección.

Tenemos habilitados canales de comunicación de sugerencias y de denuncias por parte de nuestros colaboradores.

- Rehabilitación

Además de acciones permanentes para el mantenimiento de nuestros edificios y viviendas en condiciones óptimas de utilización, en nuestros edificios más antiguos también realizamos obras de rehabilitación para la mejora y aseguramiento de la estabilidad estructural y la seguridad, así como para la mejora de las condiciones climáticas y estéticas. En este sentido, durante los ejercicios 2017, 2018 y 2019 se han acometido obras de rehabilitación en el conjunto Meridiano Cero:

Tras las reformas y mejoras de los edificios del conjunto Meridiano Cero, se sigue actuando en el resto de edificios, actualmente en la sustitución de las luminarias tradicionales de led. Esta actuación está permitiendo reducir el consumo eléctrico por iluminación en más del 40%.

- Relación con Proveedores

Exigimos a nuestros proveedores un comportamiento ético y responsable, acorde con las políticas sociales y de calidad de CEVASA, siendo éste un requisito imprescindible para la homologación de proveedores y su contratación. Un aspecto que tratamos de potenciar es la contratación de proveedores locales ya que uno de nuestros objetivos y políticas es el impacto local positivo en nuestras actuaciones.

Excepto en algunos servicios donde no es posible o es claramente ineficiente, la mayor parte de nuestros proveedores son proveedores locales.

Periodo medio de pago

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.

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

- Relación con Clientes

Nuestros objetivos giran siempre en torno a la satisfacción del cliente, buscando siempre el equilibrio más favorable entre precio y servicios.

En nuestra actividad, orientamos nuestras actuaciones hacia la vivienda en alquiler de precio asequible, buscando de esta manera el máximo impacto en las zonas donde actuamos ofreciendo viviendas de alta calidad a amplios segmentos de población, que de otra manera verían seriamente comprometida su economía familiar. El precio medio de nuestras viviendas de protección oficial o de renta limitada se sitúa muy por debajo de la media y por debajo de los estándares recomendados de coste del alquiler respecto a ingresos familiares.

Las instalaciones centralizadas y otros sistemas de producción y ahorro energético contribuyen a hacer más asequibles los costes asociados a la vivienda. CEVASA ha sido pionera en el desarrollo de promociones altamente eficientes y que, en algunos casos, representan ahorros próximos al 50% en consumos de calefacción, respecto a sistemas tradicionales individuales. Con ello, no solo hacemos más asequible la vivienda, sino que también contribuimos a una economía más sostenible y saludable.

Pero nuestro compromiso va más allá de una oferta asequible. Como hemos expuesto anteriormente, nuestros controles y procedimientos, encuestas y servicios están orientados al mantenimiento y mejora permanente de la calidad, y esto repercute en la estabilidad de nuestros clientes. Nuestros nuevos contratos se realizan, de acuerdo con la normativa vigente, por periodos de 7 años, De los contratos firmados en los últimos 2 años, el 62% son contratos con una duración superior a dos años e inferior a 5 años y un 48%% son contratos de duración superior a 5 años.

- Relación con accionistas

Uno de los principales objetivos del Grupo es la creación de valor para el accionista, de forma que, junto con una adecuada política retributiva, nuestros accionistas se sientan satisfechos con los rendimientos de su inversión y la mantengan en el largo plazo.

Adicionalmente, CEVASA aplica una política de total transparencia con los inversores en general y en particular con sus accionistas, poniendo a su disposición información de calidad sobre los resultados y actividades del Grupo. Muchas de ellas pueden consultarse directamente en el apartado "Accionistas e Inversores" de nuestra web www.cevasa.com.

Tenemos a disposición de nuestros accionistas canales electrónicos de comunicación con la Sociedad. Adicionalmente, los accionistas son atendidos telefónicamente o presencialmente cuando lo desean, para informarles de cuanto necesiten.

Somos conscientes de que el escaso *free float* actual y la consecuente escasa liquidez resta atractivo a la acción y por ello esta es una preocupación permanente del Consejo de Administración.

- Acción Social

La compañía destina un 0,7% de los beneficios del ejercicio a acciones de carácter social, mediante aportaciones a entidades sin ánimo de lucro dedicadas a los sectores más desfavorecidos, en especial relacionados con la infancia y la integración social.

Durante el pasado ejercicio se aportaron un total de 57 mil euros en favor de las siguientes entidades:

FUNDACIÓ SER·GI: Servicio gerundense de pedagogía social. Acciones para facilitar el acceso a la vivienda a personas con riesgo de exclusión residencial y mantener la vivienda de aquellas familias que se encuentran en riesgo de perderla debido a un desahucio.

CASA RONALD McDONALD: Proyecto 'Hogar fuera del hogar' basado en acoger a aquellos niños que, junto a sus familiares, se trasladan lejos de su residencia habitual para ser hospitalizados o recibir tratamientos de larga duración, en la mayoría de los casos como consecuencia de un cáncer.

FUNDACIÓ D'ONCOLOGIA INFANTIL ENRIQUETA VILLAVECCHIA: Proyecto "Compta amb mi", soporte en curas paliativas pediátricas.

FUNDACIÓ EL LLINDAR: Jóvenes en riesgo, alternancia entre formación y trabajo.

FUNDACIÓ AD'IS: Proyecto "Fem familia", dirigido a personas con alto riesgo de vulnerabilidad social.

OBRA SOCIAL SANT JOAN DE DÉU: Soporte a familiares de niños enfermos.

ONG MANS MERCEDÀRIES: Proyecto "Ajudem Moçambic", para ayudar a paliar las consecuencias del ciclón Idai en marzo 2019

CLUB NATACIÓ SANT ANDREU: Patrocinio en el "Arena Swimming Cup", de diciembre 2019.

- Canales de Denuncias y de Reclamaciones

CEVASA tiene habilitados canales electrónicos, tanto de denuncias como de reclamaciones y sugerencias, abiertos a todas las personas y entidades con las que nos relacionamos: empleados, clientes, proveedores, accionistas, etc., donde cualquier puede aportar sus quejas, reclamaciones o sugerencias, de forma nominal o anónima.

10. Riesgos

El Grupo CEVASA cumple con los más altos estándares en cuanto a “compliance” y sistemas de gestión y control de todo tipo de riesgos.

Partiendo de una definición de la tipología de riesgos del grupo (internos y externos) y de la identificación de los más relevantes, se ha establecido un sistema integral de gestión de riesgos (SIGR) –que incluye el *compliance penal*–, que implica la existencia de un Comité de Riesgos que reporta al Comité de Auditoría y a través de este al Consejo de Administración.

El sistema de gestión de riesgos del grupo CEVASA funciona de forma integral y continua, lo que supone:

- Identificación de Riesgos. La identificación de todos los riesgos que pueden afectar negativamente al Grupo CEVASA, que son de diferentes tipologías:
 - Riesgos de origen externo
 - Cambios perjudiciales en normativas y marcos legales
 - Cambios perjudiciales en la demanda o en la oferta
 - Aumento del número de competidores en el mercado de alquiler residencial
 - Deterioro del entorno económico
 - Riesgos financieros
 - Siniestros y catástrofes
 - Riesgos de origen interno
 - Asociados a errar en la recopilación de informaciones y su interpretación
 - Asociados a errar en acuerdos, decisiones y actuaciones
 - De determinación e implementación de la estrategia general y de la política de responsabilidad social corporativa
 - De gestión corriente de los negocios en marcha
 - De gestión de la infraestructura tecnológica
 - De gestión de los recursos humanos y de la diversidad
 - Autenticidad de las transacciones, fraude interno y actuaciones deliberadas contrarias al interés general
 - No actuación o incumplimiento de disposiciones legales de obligado cumplimiento o actuaciones contrarias a las leyes
 - De legislación mercantil y financiera
 - De legislación laboral, entre ellas la de protección de la salud de los trabajadores
 - De legislación fiscal
 - De legislación técnica sobre requisitos de los edificios y sus instalaciones
 - De blanqueo de capitales
 - De protección de datos de carácter personal
 - De normativas de protección de medioambiente
 - De otras normativas

De entre todos ello, quizás el más importante en la actualidad es el cambio del marco legal que regula las actividades del Grupo, principalmente la regulación sobre arrendamientos urbanos y precios aplicables al alquiler de vivienda y especialmente de viviendas con protección oficial, y de cambio del régimen fiscal a que están acogidas las dos sociedades del grupo con viviendas en alquiler

- Monitorización de riesgos. La identificación de las medidas tomadas para monitorizar cada uno de los riesgos identificados, o dicho de otra forma, medidas para hacer un seguimiento de su evolución (desaparición o no del mismo y en el último caso, si de su evolución se desprende que, en caso de materializarse, se produciría un mayor o menor impacto en el Grupo respecto al anteriormente previsto).
- Prevención de riesgos. La identificación de las medidas adoptadas para prevenir la materialización de cada uno de ellos. Por ejemplo, procedimientos implantados que aseguran el cumplimiento normativo, sistemas antivirus, etc.
- Remediación y mitigación de riesgos. La identificación de las medidas establecidas para para mitigar los efectos del riesgo si se materializa. Estas medidas mitigadores son tanto planes de respuesta (por ejemplo, el plan de contingencias en el caso de discontinuidad de los sistemas informáticos o cambios previstos en la estructura empresarial en caso de que los Gobiernos realicen cambios perjudiciales en los regímenes fiscales a los que estamos acogidos) como medidas compensadoras de los daños que pudiera ocasionar la materialización del riesgo (por ejemplo, seguros contratados para el caso de siniestros, coberturas para el caso de variación de los tipos de interés de los préstamos que financian nuestras actividades, etc.). Para determinados riesgos existen planes de respuesta, que en su mayor parte son actuaciones que se harían para evitar el daño o la mayor parte del daño que pudiera producirse de no hacer nada. Caso de ser imposibles planes de respuesta, se prevén medidas compensadoras, son actuaciones que el Grupo haría para evitar que el riesgo ocasionara daños al Grupo.

Con todo ello se tiene elaborado y se mantiene actualizado un detallado mapa de riesgos, evaluando la probabilidad de que cada uno de los riesgos identificados acontezca en función de su probabilidad, y ocasione daños al Grupo, y en caso de que llegase a ocasionarlos una estimación económica de los mismos.

En cuanto al funcionamiento y supervisión del sistema, de forma continua cada uno de los responsables de riesgos hace un seguimiento de los riesgos cuya gestión tienen encomendada, y de forma periódica, se hace un seguimiento integral de todo el sistema, primero por parte de los miembros del Comité de Riesgos, que, tras reevaluar el mapa de riesgos, asesora y recomienda al Comité de Auditoría sobre aquellas medidas que debieran adoptarse para reducir la exposición del Grupo a cada uno de los riesgos en particular, bien sean medidas de monitorización, de prevención o de mitigación. El Comité de Auditoría evalúa las recomendaciones del Comité de Riesgos y efectúa su propio análisis, especialmente respecto a los riesgos que tienen que ver con la estrategia empresarial, y recomienda las actuaciones que considera necesarias al Consejo de Administración, que adopta los acuerdos oportunos, que se trasladan a la Dirección para su implantación. Respecto a los planes de respuesta que se tienen

en cada uno de los riesgos identificados, por ser actuaciones previstas ante la efectiva materialización de los riesgos, no son medidas preventivas sino parte de las medidas mitigadoras que se describen en el SIGR.

El Comité de Riesgos se reúne como mínimo una vez al año, y asume las competencias del Comité de Calidad, del "Órgano de Gestión y Comunicación (OCIC)" respecto a la normativa de blanqueo de capitales, y una parte de sus miembros integran el "compliance officer" que aconseja la normativa sobre prevención de delitos societarios o en el seno de las organizaciones.

11. Estrategia de cara al futuro y evolución previsible

Los resultados y las rentabilidades del Grupo CEVASA dependen especialmente:

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

El Grupo aplica políticas orientadas a mantener la plena ocupación de sus edificios en alquiler y, en la medida de lo posible, a limitar las rotaciones, salvo que los precios de mercado lo justifiquen.

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 dependerá principalmente del potencial de aumento de los precios.

En lo que a la mejora de las rentas se refiere, en los últimos años se ha producido un alza de los precios de los alquileres por encima de la inflación media, especialmente en la ciudad de Barcelona, plaza donde el Grupo tiene la mayor parte de sus inversiones. Antes de la aparición de la actual pandemia ocasionada por el COVID-19, creíamos que el aumento de las rentas se moderaría en este año 2020 y en los siguientes, y que las rentas de nuestros edificios subirían por encima de la inflación, a consecuencia de la formalización de nuevos contratos, y ello porque en general se mantiene un *gap* positivo entre los precios medios de alquiler de las unidades alquiladas y los precios de mercado o que podrían aplicarse, especialmente en nuestro parque residencial. Por eso, para el ejercicio 2020 preveíamos un incremento medio de los ingresos de un 4%. Puesto que los efectos de la pandemia actual sobre la actividad económica serán muy negativos, los aumentos de rentas que habíamos esperado no se producirán y previsiblemente se produzca un descenso en las rentas totales, sin que en este momento podamos cuantificar.

Parte de la cartera de viviendas en alquiler del Grupo (628 viviendas) son viviendas de renta antigua calificadas de protección oficial y con contratos indefinidos, con rentas que se sitúan muy por debajo de las de mercado y sin posibilidad de actualización en los próximos años. Esta situación podrá corregirse paulatinamente a partir del año 2025, año en que cambia su régimen legal.

En la actualidad el Grupo tiene unos ratios de eficiencia comparables con los mejores del sector, incluso considerando nuestro menor volumen y nuestros menores ingresos medios, y no creemos que pueda mejorarse mucho en este sentido, especialmente porque las mejoras que continuamente se van produciendo quedan parcialmente compensadas por los costes que supone mejora en el servicio y el cumplimiento de las nuevas obligaciones legales que continuamente se van produciendo y que por lo general se añaden a las preexistentes.

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

Durante años se ha paralizado la producción de nuevas promociones de vivienda en alquiler, por diversas causas, entre ellas la inactividad de la Administración en facilitar la producción de suelo económico y de viviendas asequibles (recordamos que la administración pública es la beneficiaria de gran parte de los suelos de reserva para vivienda protegida en los nuevos desarrollos urbanísticos). Ello ha ocasionado un déficit de vivienda asequible en alquiler, con su consecuente encarecimiento. En lugar de impulsar la promoción de nuevas viviendas asequibles, se ha optado por políticas regulatorias respecto a precios, duración de los contratos, desahucios, ocupaciones, etc., a cargo de los propietarios. Creemos que ahondar en estas políticas puede ocasionar una pérdida de interés por parte de los inversores privados en la vivienda en alquiler, sin que ello se compense por las actuaciones públicas al ritmo que exigen las necesidades sociales.

Nuestra cualificación como “promotor social”, por nuestro elevado parque de viviendas de protección oficial y asequibles, nos mantiene al margen de algunas de aquellas medidas pero no somos inmunes a toda esta nueva regulación.

En general, las Administraciones Públicas optan ahora por mantener en propiedad el suelo destinado a vivienda protegida en alquiler y por promover directamente nuevas promociones o por ceder derechos de superficie a los promotores privados, sin haber solucionado antes el sobrecoste que en términos de IVA soportado no deducible ocasiona esta alternativa frente a la venta del suelo.

La movilización de nuestra cartera de suelo, financiada íntegramente con fondos propios, debe convertirse en una fuente importante de aportación de valor al Grupo, y debe ser la base del aumento progresivo de nuestra cartera en alquiler, aunque parte de ellos se destine al negocio de promoción para la venta.

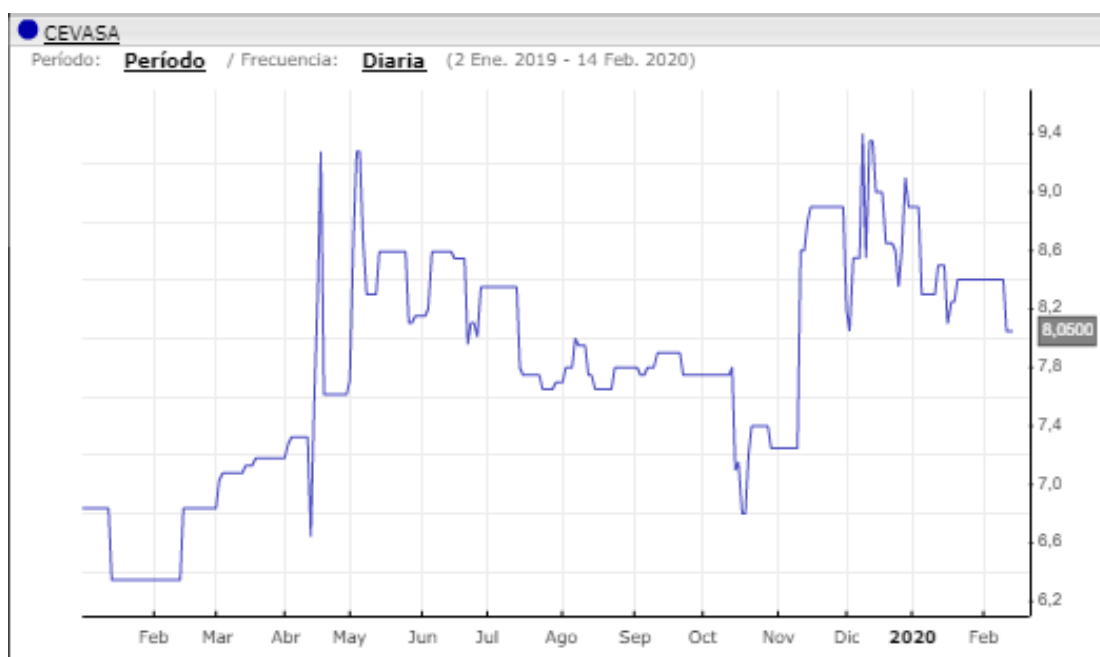
Creemos que, adicionalmente a las inversiones a largo plazo en inmuebles en alquiler, es una buena política complementar lo anterior con la realización de promociones para la venta, especialmente si se hacen en suelos de menor interés desde el punto de vista del alquiler o son de pequeño tamaño.

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

12.1. Información sobre la acción y su evolución bursátil

Durante el año 2019 las acciones de la Sociedad se negociaron en 97 sesiones bursátiles, por un total de 128.777 títulos. Aunque esto representa poco más del 0,5% del total de acciones en circulación, supone cerca del 10% del denominado free float.

El precio de la acción subió desde los 7 euros a comienzos del año 2019 hasta los 8,90 en que cerró en el año. Este último precio supone un 58,1% del valor liquidativo neto de la acción, frente al 47,9 % a comienzos de año. Aunque el precio de cotización se ha aproximado ligeramente al NNAV, en las empresas de nuestro sector la proximidad es mayor.



Con el fin de favorecer la liquidez y dar mayor visibilidad a la acción, desde el pasado 6 de mayo de 2019, las acciones de CEVASA se negocian en la modalidad “fixing” del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) o “mercado continuo”, en lugar de en los corros electrónicos de las Bolsas de Madrid, Barcelona y Valencia, en que venían negociándose.

Adicionalmente, desde el mes de septiembre del año 2018 la Sociedad mantiene con GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. un contrato de liquidez dentro de los límites establecidos por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. Durante el ejercicio 2019 y en lo que llevamos de 2020, la Sociedad no ha realizado operación de autocartera al margen de dicho contrato.

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

12.2. Política de dividendos

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

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

La Junta general de accionistas celebrada el pasado día 19 de junio de 2019 acordó el pago de un dividendo a cada una de las acciones en circulación, excluidas las integrantes de la autocartera, de un total por acción de 0,20 céntimos de euros brutos, que se pagó el 3 de julio de 2019. El dividendo pagado fue un 11,1% mayor que el pagado en el ejercicio 2018, de 0,18 euros por acción.

12.3. Adquisición y enajenación de acciones propias

Durante el año 2019 y en el marco del contrato de liquidez citado en apartados anteriores, se hicieron 25 operaciones de compra por 34 miles de euros, a un cambio medio de 7,84 euros/acción, y 40 operaciones de venta por 53 miles de euros, a un cambio medio de 8,07 euros.

Incluyendo las cedidas a GVC GAESCO para realizar las labores que tiene encomendadas en el contrato de liquidez, en el momento de la elaboración de este informe, CEVASA tiene en autocartera un total de 99.956 acciones, con un coste total, gastos incluidos, de 715 miles de euros, lo que representa un 0,45 % del capital social.

Las filiales de CEVASA no tienen acciones de la matriz, ni realizaron acciones con éstas durante los ejercicios 2019 y 2018. Tampoco en lo que llevamos del 2020.

13. Circunstancias importantes acaecidas tras el cierre del ejercicio

13.1. Hechos importantes tras el cierre

Pandemia COVID-19

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido desde China a otros países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados del Grupo CEVASA. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otro.

Con motivo de las circunstancias excepcionales acaecidas con posterioridad a la fecha de cierre del ejercicio 2019 de la Sociedad, y en periodo de la formulación de estas cuentas anuales, con la publicación del Real Decreto 463/2020 en fecha 14 de marzo de 2020, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria generada por el coronavirus (Covid-19), y que entró en vigor el mismo día 14 de marzo, manifestamos que:

- Se han activado los planes de contingencia contemplados ante estas circunstancias, que han permitido la continuidad de los negocios, intentando en la medida de lo posible mantener una cierta normalidad. Para ello, se ha llevado a la práctica la implementación de medidas organizativas para la gestión de la crisis, tanto individuales (gestión de situaciones de contagio o aislamiento), como colectivas. Dichas medidas, han resultado compatibles con la continuidad de actividad y negocio, y se está en disposición de poder prorrogarlas el tiempo que la autoridad disponga, sin poner con ello en situación crítica la actividad de la sociedad.
- Esta situación podría traducirse en riesgos no financieros que actualmente es pronto para evaluar pero que podrían afectar a:
 - o Incumplimientos de las obligaciones contractuales de algunos arrendatarios, especialmente de su parque de locales en alquiler y también de una parte del de viviendas. Actualmente se están estudiando medidas para mitigar los efectos que dicha situación pudiera ocasionar y para apoyar en la medida de lo posible a nuestros clientes.
 - o El Grupo tiene dos promociones con obra en curso, una para alquiler en Cornellà y otra para la venta en Sabadell. Las medidas adoptadas por el Gobierno podrían afectar a la continuidad de las obras o a su desarrollo en los plazos previstos dificultando las acciones comerciales y las preventas. Estas incidencias dilatarían los plazos de ejecución y de puesta en rentabilidad de estas inversiones inicialmente considerados y quizás pudiera obligar a renegociar plazos más dilatados en los periodos de carencia en los préstamos que las financian. En cualquier caso, no se prevé que esto tenga efectos financieros negativos en el Grupo.
 - o El Grupo ha retrasado la contratación de otra de las promociones que tenía previsto iniciar en breve en L'Hospitalet.
 - o Respecto a los riesgos financieros a que está expuesto el Grupo y un eventual deterioro significativo de activos financieros o no financieros actualmente es pronto para su evaluación.
 - o El enorme esfuerzo económico que anuncian las Administraciones Públicas deberá soportarse por todos los ciudadanos y agentes económicos de manera solidaria. No es posible determinar en estos momentos qué consecuencias tendrá esto para el Grupo CEVASA.

A la fecha de formulación, no se tiene seguridad sobre los impactos económicos de la situación de crisis generalizada que puede producirse, y, podría haber riesgos que se deberán analizar posteriormente. Sin embargo, actualmente no se estima en cuestión ni la continuidad de los negocios ni el funcionamiento de las empresas del Grupo.

14. Actividades de I+D+I

El Grupo, por la tipología de sus negocios, no realiza actividades de investigación y desarrollo en sentido estricto. No obstante, intentamos estar en vanguardia en la aplicación de procedimientos, nuevas tecnologías e innovaciones en materia de gestión inmobiliaria de parques en alquiler.

CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS DEL EJERCICIO 2019

Contenido:

Estados Financieros consolidados generales:

- Balance de situación consolidado.
- Estado de resultados consolidado.
- Estado del resultado global consolidado.
- Estados de cambio en el patrimonio neto consolidado.
- Estado de flujos de efectivo consolidado.

Estados Financieros consolidados por segmentos:

- Balance de situación consolidado.
- Estado de resultados consolidado.
- Estado de flujos de efectivo consolidado.

Memoria:

1. Actividad del grupo CEVASA.
 2. Bases de presentación de los estados financieros consolidados.
 3. Distribución del resultado de la Sociedad Dominante del grupo.
 4. Normas de valoración.
 5. Resultado por acción.
 6. Información financiera por segmentos.
 7. Activos intangibles.
 8. Inmovilizado material.
 9. Inversiones inmobiliarias.
 10. Inversiones en empresas asociadas.
 11. Combinaciones de negocio.
 12. Activos financieros no corrientes.
 13. Existencias.
 14. Activos financieros corrientes.
 15. Patrimonio neto e ingresos diferidos.
 16. Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros.
 17. Riesgos financieros e instrumentos financieros derivados,
 18. Provisiones y pasivos contingentes,
 19. Acreedores comerciales y otros pasivos corrientes.
 20. Situación fiscal.
 21. Ingresos y gastos.
 22. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración y a los miembros del equipo directivo.
 23. Retribución a los auditores.
 24. Otra información.
 25. Informe sobre el medio ambiente.
 26. Hechos posteriores.
- Anexo 1. Sociedades incluidas en el perímetro de consolidación.
Anexo 2. Unidades generadoras de efectivo (UGE,s).

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GENERALES

Balance de situación consolidado

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

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS		Miles de Euros		BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS		Miles de euros	
		TOTAL GENERAL				TOTAL GENERAL	
ACTIVO		31.12.19	31.12.18	PASIVO		31.12.19	31.12.18
A) ACTIVOS NO CORRIENTES		471.155	452.580	PATRIMONIO NETO TOTAL = (A) + (B)		342.797	325.270
AI. Activos intangibles	7	981	990	A) PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	15	332.836	316.007
2. Concesiones		1.171	1.149	AI. Capital		6.976	6.976
3. Aplicaciones informáticas		325	314	1. Capital social		6.976	6.976
4. Amortización acumulada de activos intangibles		-515	-473	AI. Acciones propias de la sociedad dominante		-711	-723
AI. Propiedades, planta y equipo		456.203	437.043	AIII. Reservas de sociedades integradas por consolidación global		304.923	264.549
1. Inmovilizado material	8	359	356	1. Reservas con disponibilidad limitada		10.399	10.326
Solares		41	41	2. Reservas disponibles y resultados pendientes de aplicación		97.912	99.936
Construcciones, Instalaciones y Obras		1.359	1.336	3. Reservas con origen en la aplicación criterio valor razonable NIF,s,		196.613	154.287
Amortización acumulada de inmovilizado material		-1.042	-1.021	AIV. Resultado del ejercicio imputable a la sociedad dominante		21.981	45.001
2. Inversiones inmobiliarias	9	455.844	436.687	AVI. Ajustes por valoración de instrumentos financieros	15	-973	-434
1.a) Inversiones inmobiliarias en alquiler u ofrecidas en alquiler		448.447	428.734	1. De activos disponibles para la venta		143	160
Solares		124.621	131.649	2. Operaciones de cobertura		-1.116	-594
Construcciones		323.826	297.085	AVII. Diferencias negativas de consolidación/combinación de negocios		639	639
1.b) Inversiones inmobiliarias en construcción o en stock		7.397	7.953	B) INTERESES DE MINORITARIOS EN EL BALANCE CONSOLIDADO	11	9.961	9.263
AV. Activos financieros no corrientes	12	9.962	10.286	C) INGRESOS DIFERIDOS	15	411	393
1. Instrumentos financieros de patrimonio		6.257	6.386	C1. Subvenciones de capital		136	110
2. Créditos a terceros y otros activos financieros		3.705	3.900	C2. Subvenciones por préstamos subsidiados		275	283
AVI. Activos por impuestos diferidos y créditos por pérdidas a compensar	20	4.009	4.260	PASIVO EXIGIBLE = (D)+(E)		155.523	154.975
1. Activos por impuestos diferidos y pérdidas a compensar		4.009	4.260	D) PASIVOS NO CORRIENTES		146.705	146.575
B) ACTIVOS CORRIENTES		27.576	28.058	DI. Préstamos y pasivos no corrientes	16 - 17	65.982	69.753
BI. Existencias		19.972	18.792	1. Deudas con entidades de crédito por préstamos a l/p		62.260	66.879
A) Existencias inmobiliarias	13	19.907	18.709	Valor nominal		80.283	85.704
1. Terrenos y solares y anticipos sobre terrenos y solares		13.814	18.628	Ajuste por valor razonable de los préstamos		-18.023	-18.825
2. Edificios en construcción		6.066	51	2. Otros pasivos no corrientes		1.952	1.933
3. Edificios acabados		28	30	3. Pasivos por derivados financieros a largo plazo, instrumentos de cobertura		1.770	940
B) Existencias comerciales y otros aprovisionamientos		64	83	DII. Impuestos diferidos	18	76.070	72.482
1. Existencias comerciales				DIII. Provisiones	18	4.653	4.340
2. Otros aprovisionamientos		64	83	E) PASIVOS CORRIENTES		8.817	8.400
ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES (BI+BIII+BIV+BV+BX)		7.604	9.267	EI. Deudas con entidades de crédito		6.357	6.238
BI. Deudores	14	1.982	2.983	2. Por vencimientos a c/p de préstamos a l/p, liquidación de coberturas y utilización de líneas de crédito	16 - 17	6.357	6.238
1. Clientes, neto de anticipos de clientes y provisiones por deterioro		246	239	EII. Provisiones a corto plazo	19	3	3
2. Deudores		500	573	EIV. Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos	20	239	228
3. Personal		3	2	1. Hacienda Pública		169	672
4. Administraciones públicas	20	1.214	2.170	2. Organismos Seguridad Social		53	51
BIII. Depósitos	14	20	20	3. Otras Administraciones Públicas		16	-495
BIV. Préstamos y deudores con intereses		1.016	877	EVI. Anticipos y depósitos de clientes (no fianzas)	19	384	375
BV. Inversiones financieras	14	154	132	EVII. Acreedores comerciales	19	1.548	1.257
1. Inversiones financieras disponibles para su negociación		154	132	1. Proveedores		801	694
BX Efectivo y otros medios líquidos equivalentes		4.452	5.254	2. Acreedores y efectos a pagar		947	562
1. Caja		5	10	EVIII. Otros acreedores corrientes	19	344	345
2. Bancos		4.448	5.244	3. Remuneraciones pendientes de pago		344	345
TOTAL ACTIVO		498.730	480.638	EIX. Periodificaciones		-58	-45
				TOTAL PASIVO		498.730	480.638

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del Balance de situación consolidado correspondiente al ejercicio 2019.

Estado de resultados consolidado

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes			
ESTADOS O CUENTA DE RESULTADOS DE LOS EJERCICIOS 2019 Y 2018		Miles de Euros	
		TOTAL GENERAL	
	Notas	2019	2018
1) INGRESOS	21.1)	18.949	18.004
1A) Ingresos de inversiones inmobiliarias y concesiones administrativas		16.723	15.724
a) Ingresos por arrendamientos de inversiones inmobiliarias y concesiones administrativas		16.723	15.724
Rentas de terceros no grupo		16.723	15.724
1B) Ingresos por ventas de stocks inmobiliarios	21.6)	6	
a) Ingresos por ventas		6	
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria		110	110
a) Ingresos por prestación de servicios		110	110
1E) Otros ingresos y resultados		2.111	2.170
b) Subvenciones de explotación		2.108	2.139
c) Ingresos por servicios diversos		3	31
2) GASTOS		-6.029	-6.223
2A) Gastos operativos	21.3)	-3.372	-3.184
a) Compras de mercaderías		-3	-2
b) Variación de existencias de mercaderías		-15	
c) Reparaciones y conservación edificios en propiedad		-1.587	-1.499
d) Servicios de profesionales independientes		-562	-520
e) Primas de seguros		-143	-148
f) Servicios bancarios y similares		-36	-41
g) Suministros		-586	-583
h) Otros servicios		-441	-392
2B) Gastos de personal	21.4)	-3.168	-3.203
a) Sueldos, salarios e indemnizaciones		-2.241	-2.215
b) Seguridad social a cargo de la empresa		-564	-576
c) Otros gastos sociales		-60	-65
d) Consejo de Administración y comités del mismo		-302	-348
2C) Otros gastos	21.5)	-1.704	-1.841
a) Arrendamientos y cánones		-12	-11
b) Publicidad y comunicación		-14	-19
c) Otros tributos		-1.678	-1.812
2D) Ingresos por recuperación de gastos	4.5)	2.477	2.524
a) Ingresos por recuperación de gastos repercutibles		2.477	2.524
2E) Depreciación inmovilizado material		-21	-20
b) Dotación a la amortización de inmovilizado material	8	-21	-20
2F) Depreciación del inmovilizado intangible	7	-42	-45
a) Dotación a la amortización de inmovilizado intangible		-42	-45
2G) Impagados		-104	-152
a) Pérdidas de créditos comerciales incobrables		-91	-234
b) Dotación a la provisión por insolvencias de tráfico		-247	-287
c) Cancelación de la provisión por insolvencias de tráfico		235	369
2H) Excesos de provisiones			12
a) Exceso de provisiones para impuestos			12
2I) Coste de las existencias inmobiliarias vendidas y deterioros de valor de existencias	21.6)	-96	-314
a) Coste de las ventas de los inmuebles o derechos vendidos		-3	
c) Variaciones de valor en existencias inmobiliarias		-93	-314
3) Otros Resultados		62	239
(4)=(1)+(2)+(3) Resultado de las explotaciones, negocios corrientes y otros		12.982	12.021
5) RDO. ENAJENACIONES Y OTROS DE INVERS. INMOB. Y VARIAC. VALOR INMUEBLES Y PASIVOS ASOCIADOS		16.781	48.979
5A) Resultados por enajenaciones y otros de inmovilizado e inv.inmobiliarias	21.7)		-34
Ganancias o pérdidas realizadas por bajas de inmovilizado material			-34
5B) Deterioro o recup. de deterioro de inmov. material y variac. de valor de inver. inmobiliarias y préstamos asociados	21.9)	16.807	48.988
Variaciones de valor de inversiones inmobiliarias, préstamos asociados e IIVTNU		16.785	49.008
Deterioros y recuperación de deterioros de inmovilizado material e inmaterial		22	-21
5C) Partidas de ingresos diferidos aplicados a la cuenta de resultados (o reversión de aplicaciones anteriores)	21.8)	-26	25
Subvenciones de capital traspasadas al ejercicio o reversión de aplicaciones previas		-26	25
5) DIFERENCIAS NEGATIVAS EN COMBINACIONES DE NEGOCIOS			
(6)=(4)+(5) Resultado total no financiero de las operaciones		29.763	61.000
7) INGRESOS Y RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	21.9)	23	83
b) Intereses y descuentos financieros		23	83
8) GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	21.9)	-1.659	-1.491
a) Intereses de deudas con terceros y otros asimilados		-1.659	-1.491
9) VARIACIONES DE VALOR EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	20.9)	22	-3
a) Cartera de negociación y otros.		22	-3
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta			
10) RESULTADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A L/P	21.10)	13	13
c) Resultados por enajenaciones de instrumentos financieros a l/p		13	13
(11)=(7)+(8)+(9)+(10) Ganancia o pérdida bruta del ejercicio		28.163	59.601
(12) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	20)	-5.381	-13.017
(13)=(11)+(12) Resultado Neto del Ejercicio		22.781	46.584
a) Resultado neto atribuido a la entidad dominante		21.981	45.001
b) Resultado neto atribuido a intereses minoritarios		800	1.583
BENEFICIO BASICO POR ACCION ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (En euros)	5	0,95	1,94

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la Cuenta de Resultados consolidada correspondiente al ejercicio 2019.

Estado del resultado global consolidado

ESTADO DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADO EJERCICIOS 2019 Y 2018		
	Miles de Euros	
	TOTAL GENERAL	
	2019	2018
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	22.781	46.584
B) INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO:	-642	-449
1. Por revalorización/(reversión de la revaloración) del inmov. material y activos intangibles		
2. Por valoración de instrumentos financieros:	-27	-9
a) Activos financieros disponibles para la venta	-27	-9
b) Pasivos financieros		
3. Por coberturas de flujos de efectivo	-830	-590
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	214	150
9. Efecto impositivo, ajuste por reducción de tipos impositivos		
C) TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS:		
1. Por valoración de instrumentos financieros:		
a) Activos financieros disponibles para la venta		
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		
TOTAL INGRESOS/(GASTOS) RECONOCIDOS (A+B+C)	22.139	46.135
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	21.443	44.627
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	696	1.508

Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO

Miles de Euros

	Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante								Intereses minoritarios	Total Patrimonio neto
	FONDOS PROPIOS						Ajustes por cambio de valor			
	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				
SALDO FINAL DEL AÑO 2017	16	6.976	254.041	-653	14.544	639	-60	7.877	283.364	
Ajustes por cambios de criterio contable										
SALDO INICIAL DEL AÑO 2018		6.976	254.041	-653	14.544	639	-60	7.877	283.364	
I. Total ingresos/(gastos) reconocidos					45.001		-374	1.508	46.135	
II. Operaciones con socios o propietarios.			-4.169	-70					-4.239	
1. Aumentos/(Reducciones) de capital.										
2. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto										
3. Distribución de dividendos.			-4.169						-4.169	
4. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)				-70					-70	
6. Incrementos/(Reducciones) por combinaciones de negocios										
6. Otras operaciones con socios o propietarios.										
III. Otras variaciones del patrimonio neto.			14.677		-14.544			-122	11	
1. Pagos basados en instrumentos de patrimonio										
2. Traspasos entre partidas de patrimonio neto			14.544		-14.544					
3. Otras variaciones			133					-122	11	
SALDO FINAL DEL AÑO 2018	16	6.976	264.549	-723	45.001	639	-434	9.262	325.270	
I. Total ingresos/(gastos) reconocidos					21.981		-538	696	22.139	
II. Operaciones con socios o propietarios.			-4.625	13					-4.612	
1. Aumentos/(Reducciones) de capital.										
2. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto										
3. Distribución de dividendos.			-4.631						-4.631	
4. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)			6	13					19	
6. Incrementos/(Reducciones) por combinaciones de negocios										
6. Otras operaciones con socios o propietarios.										
III. Otras variaciones del patrimonio neto.			44.999		-45.001			2		
1. Pagos basados en instrumentos de patrimonio										
2. Traspasos entre partidas de patrimonio neto			45.001		-45.001					
3. Otras variaciones			-2					2		
SALDO FINAL DEL AÑO 2019	16	6.976	304.923	-711	21.981	639	-973	9.961	342.797	

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del Estado en el Cambio del Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio 2019.

Estado de flujos de efectivo consolidado

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes		Miles de Euros	
		TOTALES	
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO EJERCICIOS 2019 Y 2018		2019	2018
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
COBROS DE CLIENTES Y OTROS COBROS DE EXPLOTACIÓN (IVA incluido)		20.035	19.123
PAGOS CORRIENTES IVA INCLUIDO MÁS LIQUIDACIONES DE IMPUESTOS		-10.003	-10.469
Pagos a proveedores, inversiones en stocks de promoción inmobiliaria y otros cobros y pagos corrientes		-4.164	-4.548
Pagos netos al personal y liquidaciones a la Seguridad Social		-2.534	-2.447
Pagos de impuestos corrientes y liquidaciones de IVA e IRPF		-3.305	-3.474
Efectivo generado por las operaciones		10.031	8.655
Intereses cobrados y bonificaciones		5	62
Intereses pagados y no activados		-1.673	-1.471
Impuestos sobre beneficios, pagos y cobros		459	219
Flujos de efectivo de las actividades de operación		8.822	7.464
Flujos netos de efectivo de las actividades de operación		8.822	7.464
B) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Adqui.de propiedades, planta y equipo (incluye intereses activados)		-2.210	-3.129
Venta de propiedades, planta y equipo y traspasos entre negocios			
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		389	1.042
Intereses cobrados		3	4
Dividendos cobrados			
Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión		-1.819	-2.083
C) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Rescate de acciones de la empresa/compraventas de autocartera		19	-70
Cobros de préstamos a largo plazo y diferencial anual de utilización líneas de crédito (y traspasos entre negocios)		944	
Reembolso de fondos tomados en préstamo		-6.246	-6.577
Dividendos netos pagados a los accionistas y liquidación de retenciones fiscales s/dividendos		-4.631	-4.169
Cobros/pagos por otras actividades de financiación (subsidiaciones)		2.108	2.139
Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación		-7.806	-8.678
D) A+B+C = INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO		-802	-3.297
F) INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO INCLUYENDO CAMBIOS DE PERÍMETRO		-802	-3.297
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL COMIENZO DE PERIODO		5.254	8.551
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO		4.452	5.254

Estados Financieros Consolidados por Segmentos

Balance de situación consolidado

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

	Miles de Euros							
	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Inversiones financieras, operaciones corporativas y otras actividades	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
ACTIVO								
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	471.155	452.580	470.917	443.910	226	8.652	12	18
Al. Activos intangibles	981	990	973	982	8	8		
All. Propiedades, planta y equipo	456.203	437.043	456.178	428.967	25	8.076		
AV. Activos financieros no corrientes	9.962	10.286	9.912	10.137	49	146	1	4
AVI. Activos por impuestos diferidos y créditos por pérdidas a compensar	4.009	4.260	3.795	3.824	203	421	11	14
B) ACTIVOS CORRIENTES	27.576	28.058	14.922	12.389	-600	-8.543	13.253	24.213
BI. Existencias	19.972	18.792	2.831	2.849	17.141	15.942		
<i>ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES (BI+BIII+BIV+BV+BX)</i>	7.604	9.267	12.091	9.540	-17.741	-24.486	13.253	24.213
BI. Deudores	1.962	2.983	1.775	2.766	188	214	-1	3
BIII. Depósitos	20	20	11	11	9	9		
BIV. Préstamos y deudores con intereses	1.016	877	0		0		1.015	877
BV. Inversiones financieras	154	132					154	132
BX. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	4.452	5.254	10.305	6.763	-17.938	-24.709	12.084	23.200
TOTAL ACTIVO	498.730	480.638	485.839	456.299	-374	109	13.265	24.230

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

Miles de euros								
PASIVO	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Inversiones financieras y operaciones corporativas	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
PATRIMONIO NETO TOTAL = (A) + (B)	342.797	325.270	330.809	302.080	-688	-528	12.676	23.718
A) PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE	332.836	316.007	320.848	292.817	-688	-528	12.676	23.718
AI. Capital	6.976	6.976	6.913	6.913	5	5	58	58
AII. Acciones propias de la Sociedad dominante	-711	-723					-711	-723
AIII. Reservas de sociedades integradas por consolidación global	304.923	264.549	292.752	241.661	-384	-915	12.555	23.803
AIV. Resultado del ejercicio imputable a la sociedad dominante	21.981	45.001	22.155	44.677	-310	382	135	-58
AVI. Ajustes por valoración de instrumentos financieros	-973	-434	-973	-434				
AVII. Diferencia negativa de consolidación	639	639					639	639
B) INTERESES DE MINORITARIOS EN EL BALANCE CONSOLIDADO	9.961	9.263	9.961	9.263				
C) INGRESOS DIFERIDOS	411	393	411	393				
PASIVO EXIGIBLE = (D)+(E)	155.523	154.975	154.619	153.826	314	637	589	512
D) PASIVOS NO CORRIENTES	146.705	146.575	146.056	145.321	134	737	515	517
DI. Préstamos y pasivos no corrientes	65.982	69.753	65.977	69.745	5	5		2
DII. Impuestos diferidos	76.070	72.482	76.144	71.937	-74	544		
DIII. Provisiones	4.653	4.340	3.935	3.638	203	187	515	515
E) PASIVOS CORRIENTES	8.817	8.400	8.563	8.505	180	-100	74	-5
EI. Deudas con entidades de crédito y sociedades asociadas	6.357	6.238	6.357	6.238				
EII. Povisiones a corto plazo	3				3	3		
EIV. Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos	239	228	860	1.117	-684	-867	63	-22
EVI. Anticipos y depósitos de clientes (no fianzas)	384	375	21	13	360	360	3	3
EVII. Acreedores comerciales	1.548	1.257	1.092	894	447	348	9	14
EVIII. Otros acreedores corrientes	344	345	288	287	56	58		
EIX. Periodificaciones	-58	-45	-56	-44	-1	-1		
TOTAL PASIVO	498.730	480.638	485.839	456.299	-374	109	13.265	24.230

Estado de resultados consolidado

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A. y Sociedades Dependientes								
ESTADOS O CUENTA DE RESULTADOS EJERCICIOS 2019 y 2018	Miles de Euros							
	TOTAL GENERAL		Patrimonio en alquiler		Promociones y proyectos inmobiliarios		Inversiones financieras, operaciones corporativas y otras actividades	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
1) INGRESOS	18.949	18.004	18.794	17.862	155	128		14
1A) Ingresos de inversiones inmobiliarias	16.723	15.724	16.703	15.704	20	20		
1B) Ingresos por ventas de stocks inmobiliarios	6				6			
1C) Ingresos y ganancias por servicios a la propiedad inmobiliaria	110	110	-19		129	110		
1E) Otros ingresos y resultados	2.111	2.170	2.110	2.158	1	-2		14
2) GASTOS	-6.028	-6.223	-5.510	-5.363	-517	-828	-2	-31
2A) Gastos operativos	-3.372	-3.184	-3.296	-2.974	-76	-207		-3
2B) Gastos de personal	-3.168	-3.203	-2.876	-2.943	-292	-252		-8
2C) Otros gastos	-1.704	-1.841	-1.651	-1.787	-51	-52	-2	-2
2D) Ingresos por recuperación de gastos	2.477	2.524	2.477	2.523	1	1		
2E) Amortización del inmovilizado material	-21	-20	-19	-18	-1	-1		
2F) Amortización del inmovilizado intangible	-42	-45	-40	-43	-2	-2		
2G) Impagados	-104	-152	-104	-133		-1		-18
2H) Excesos de provisiones		12		12				
2I) Deterioros de valor de existencias inmobiliarias	-96	-314			-96	-314		
Otros Resultados	62	239	57	36		218	5	-14
(3)=(1)+(2) Resultado de las explotaciones y negocios corrientes	12.982	12.021	13.341	12.535	-362	-482	3	-31
4) RDO.VENTAS INVERS.INMOB.Y VARIAC. VALOR INMUEBLES Y PASIVOS ASOCIADOS	16.781	48.979	16.781	47.964		1.016		
4A) Resultados por ventas de inmovilizado e inv.inmobiliarias		-34		-34				
4B) Deterioro o recuperaciones de deterioro del valor de inver. Inmob., acabadas o en construcción	16.807	48.988	16.807	47.972		1.016		
4C) Partidas de ingresos diferidos aplicados a la cuenta de resultados	-26	25	-26	25				
(5)=(3)+(4) Resultado total no financiero de las operaciones	29.763	61.001	30.122	60.498	-362	534	3	-31
6) INGRESOS Y RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	23	83	-392	102	-96	36	512	-55
7) GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	-1.659	-1.491	-1.355	-1.477	57	-14	-360	
8) VARIACIONES DE VALOR EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	22	-3					22	-3
9) RESULTADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A L/P	13	13	16				-3	13
(10)=(5)+(6)+(7)+(8)+(9) Ganancia o pérdida bruta del periodo	28.163	59.601	28.391	59.123	-401	556	173	-78
(11) GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	-5.381	-13.017	-5.436	-12.862	92	-174	-38	20
(12)=(10)+(11) RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	22.781	46.585	22.956	46.260	-310	382	135	-58
a) Resultado neto atribuido a la entidad dominante	21.981	45.002	22.155	44.677	-310	382	135	-58
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	800	1.583	800	1.583				
BENEFICIO BÁSICO POR ACCION ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE (En Euros)	0,95	1,94						

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		Inversiones financieras y operaciones corporativas	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO EJERCICIOS 2019 Y 2018								
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
COBROS DE CLIENTES Y OTROS COBROS DE EXPLOTACIÓN (IVA incluido)	20.035	19.123	19.874	18.968	161	155		
PAGOS CORRIENTES IVA INCLUIDO MÁS LIQUIDACIONES DE IMPUESTOS	-10.003	-10.469	-8.365	-9.843	-1.643	-561	4	-64
Pagos a proveedores, inversiones en stocks de promoción inmobiliaria y otros cobros y pagos corrientes	-4.164	-4.548	-3.038	-4.080	-1.131	-468	4	
Pagos netos al personal y liquidaciones a la Seguridad Social	-2.534	-2.447	-2.370	-2.270	-164	-168		-8
Pagos de impuestos corrientes y liquidaciones de IVA e IRPF	-3.305	-3.474	-2.958	-3.494	-348	76		-56
Efectivo generado por las operaciones	10.031	8.655	11.509	9.124	-1.482	-406	4	-64
Intereses cobrados y bonificaciones	5	62	2	90	4	35		-63
Intereses pagados y no activados	-1.673	-1.471	-1.672	-1.459	-1	-12		
Impuestos sobre beneficios, pagos y cobros	459	219	117	2.017	322	293	20	-2.091
Flujos de efectivo de las actividades de operación	8.822	7.464	9.956	9.773	-1.157	-90	24	-2.218
Flujos netos de efectivo de las actividades de operación	8.822	7.464	9.956	9.773	-1.157	-90	24	-2.218
B) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE INVERSION								
Adqui.de propiedades, planta y equipo (incluye intereses activados)	-2.210	-3.129	-2.202	-3.128	-9	-1		
Venta de propiedades, planta y equipo y traspasos entre negocios								
Inversiones en subsidiarias y otras unidades de negocio								
Traspaso de patrimonio (activos y pasivos) entre líneas de negocios		1	2.258	-462	8.010	-337	-10.269	799
Inversiones/desinversiones en Invers.financ.tempor. y préstamos a asociadas	389	1.042	394	390	-6	652		
Intereses cobrados	3	4	3	4				
Dividendos cobrados								
Flujos netos de efectivo de las actividades de inversión	-1.819	-2.082	454	-3.196	7.996	314	-10.269	800
C) FLUJOS DE EFECTIVO POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION								
Rescate de acciones de la empresa/compraventas de autocartera	19	-70					19	-70
Cobros de préstamos a largo plazo y diferencial anual de utilización líneas de crédito (y traspasos entre negocios)	944		944					
Reembolso de fondos tomados en préstamo	-6.246	-6.577	-6.246	-6.142		-435		
Dividendos netos pagados a los accionistas y liquidación de retenciones fiscales s/dividendos	-4.631	-4.169	-3.675	-3.302	-67	-60	-889	-807
Cobros/pagos por otras actividades de financiación (subsidiaciones)	2.108	2.139	2.108	2.139				
Flujos netos de efectivo de las actividades de financiación	-7.806	-8.678	-6.868	-7.306	-67	-495	-871	-877
D) A+B+C = INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO	-802	-3.297	3.542	-729	6.772	-271	-11.116	-2.295
F) INCREMENTO DE EFECTIVO Y DEMÁS EQUIVALENTES AL EFECTIVO INCLUYENDO CAMBIOS DE PERÍMETRO	-802	-3.297	3.542	-729	6.772	-271	-11.116	-2.295
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL COMIENZO DE PERIODO	5.254	8.551	6.763	7.493	-24.709	-24.438	23.200	25.496
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	4.452	5.254	10.305	6.763	-17.938	-24.709	12.084	23.200

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante en el Estado de Flujos de Efectivo correspondiente al ejercicio 2019

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 de bienes 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. El Grupo desarrolla toda su actividad en territorio español.

Las acciones de Compañía Española de Viviendas de Alquiler, S.A. están admitidas a negociación en las Bolsas de valores españolas y se negocian en la modalidad "fixing" del Sistema de Interconexión Bursátil.

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 25 de marzo de 2020.

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 2019 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, si 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 de:

- a) Que los estados financieros del Grupo, cerrados a 31 de diciembre de 2019 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, nº. F27 y creen 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 adoptó 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 reconocen 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 2019, 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 2018, fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 19 de junio de 2019.

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) nº 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, modificaciones e interpretaciones efectivas en el ejercicio 2019

Las normas, modificaciones e interpretaciones NIIF que han entrado en vigor a partir del 1 enero del 2019 son:

Nuevas normas, modificaciones, mejoras e interpretaciones de aplicación obligatorias para todos los ejercicios comenzados el 1 de enero de 2019		Interpretación/Modificación efectiva ejercicios iniciados a partir de
NIF 16 "Arrendamientos": En enero de 2016, el IASB publicó esta nueva norma, fruto de un proyecto conjunto con el FASB, que deroga la NIC 17 "Arrendamientos":	La NIF 16 define un arrendamiento como un contrato, o parte de un contrato, que otorga el derecho de uso de un activo (el activo subyacente) durante un período de tiempo a cambio de una contraprestación. Los arrendatarios reconocen un pasivo por arrendamiento que refleje los pagos futuros por arrendamiento y un "activo por derecho de uso" para casi todos los contratos de arrendamiento. Este es un cambio significativo en comparación con la NIC 17, según la cual los arrendatarios debían hacer una distinción entre un arrendamiento financiero (reconocido en el balance) y un arrendamiento operativo (fuera del balance). La NIF 16 otorga a los arrendatarios exenciones opcionales para ciertos arrendamientos a corto plazo y arrendamientos en los que el activo subyacente sea de escaso valor. En cuanto a la contabilización por parte del arrendador, se decidió no incorporar cambios sustanciales, manteniéndose requisitos similares a los de la NIC 17 anteriormente vigente.	1 de enero de 2019
NIF 9 (Modificación) "Componente de pago anticipado con compensación negativa":	Los términos de instrumentos con características de pago anticipado con compensación negativa, donde el prestamista podría verse obligado a aceptar un importe de pago anticipado sustancialmente menor que las cantidades no pagadas de principal e intereses, eran incompatibles con la noción de "indemnización adicional razonable" por la rescisión anticipada de un contrato según la NIF 9. En consecuencia, dichos instrumentos no tendrían flujos de efectivo contractuales que son únicamente pagos de capital e intereses, que los llevaba a contabilizarse a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. La modificación de la NIF 9 aclara que una parte puede pagar o recibir una compensación razonable cuando se rescinde un contrato anticipadamente, lo que podría permitir que estos instrumentos se valoren a coste amortizado o a valor razonable con cambios en el otro resultado global.	
CINIIF 23, "Incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto sobre las ganancias":	La interpretación proporciona requisitos que se suman a los de la NIC 12 "Impuesto sobre las ganancias", especificando cómo reflejar los efectos de la incertidumbre en la contabilización del impuesto sobre las ganancias. Esta interpretación aclara cómo se aplican los requisitos de reconocimiento y valoración de la NIC 12 cuando existe incertidumbre en su tratamiento contable.	
NIC 28 (Modificación) "Intereses a largo plazo en entidades asociadas y en negocios conjuntos":	Esta modificación de alcance limitado aclara que los intereses a largo plazo en una asociada o negocio conjunto que, en sustancia, forman parte de la inversión neta en la asociada o en el negocio conjunto, pero a los que no se aplican el método de la participación, se contabilizan según los requisitos de la NIF 9 "Instrumentos financieros". Asimismo, el IASB ha publicado un ejemplo que ilustra cómo deben aplicarse los requisitos de la NIC 28 y la NIF 9 con respecto a dichos intereses a largo plazo.	
NIC 19 (Modificación) "Modificación, reducción o liquidación de los planes":	Esta modificación especifica cómo las empresas deben determinar los gastos por pensiones cuando se producen cambios en un plan de prestaciones definidas.	
Mejoras Anuales de las NIF. Ciclo 2015 – 2017:	<ul style="list-style-type: none"> · NIF 3 "Combinaciones de negocios": Se vuelve a medir una participación previamente mantenida en una operación conjunta cuando se obtiene el control del negocio. · NIF 11 "Acuerdos conjuntos": No se vuelve a medir una participación previamente mantenida en una operación conjunta cuando se obtiene el control conjunto del negocio. · NIC 12 "Impuesto sobre las ganancias": Todas las consecuencias impositivas del pago de dividendos se contabilizan de la misma manera. · NIC 23 "Costes por intereses": Cualquier préstamo específico originalmente realizado para desarrollar un activo apto se considera como parte de los préstamos genéricos cuando el activo esté listo para su uso o venta. 	
NIC 1 (Modificación) y NIC 8 (Modificación) "Definición de materialidad (o importancia relativa)":	Estas modificaciones aclaran la definición de "material", introduciendo además de las partidas omitidas o inexactas que puedan influir en las decisiones de los usuarios, el concepto de información "oscura". Con tales modificaciones se logra que las NIF sean más coherentes, pero no se espera que tengan un impacto significativo en la preparación de los estados financieros.	1 de enero de 2020, si bien se permite su aplicación anticipada
NIF 9 (Modificación), NIF 7 (Modificación) y NIC 39 (Modificación) "Reforma de los tipos de interés de referencia":	Estas modificaciones proporcionan ciertas exenciones en relación con la reforma del tipo de interés de referencia (IBOR). Las exenciones están relacionadas con la contabilidad de cobertura y tienen el efecto de que la reforma del IBOR generalmente no debe causar el cese de la contabilidad de cobertura. Sin embargo, cualquier ineficacia de cobertura debe continuar registrándose en el estado de resultados.	

La aplicación de las normas, modificaciones e interpretaciones anteriores, no ha tenido un impacto significativo en las cuentas anuales consolidadas.

Normas, interpretaciones y modificaciones a las normas existentes que no pueden adoptarse anticipadamente o que no han sido adoptadas por la Unión Europea

Nuevas, interpretaciones y modificaciones a las normas existentes que no pueden adoptarse anticipadamente o que no han sido adoptadas por la Unión Europea	
NIIF 10 (Modificación) y NIC 28 (Modificación) "Venta o aportación de activos entre un inversor y sus asociadas o negocios conjuntos":	<p>Estas modificaciones aclaran el tratamiento contable de las ventas y aportaciones de activos entre un inversor y sus asociadas y negocios conjuntos que dependerá de si los activos no monetarios vendidos o aportados a una asociada o negocio conjunto constituyen un "negocio". El inversor reconocerá la ganancia o pérdida completa cuando los activos no monetarios constituyan un "negocio". Si los activos no cumplen la definición de negocio, el inversor reconoce la ganancia o pérdida en la medida de los intereses de otros inversores. Las modificaciones sólo aplicarán cuando un inversor venda o aporte activos a su asociada o negocio conjunto.</p> <p>Originalmente, estas modificaciones a la NIIF 10 y la NIC 28 eran prospectivas y efectivas para los ejercicios anuales que comenzasen a partir de 1 de enero de 2016. No obstante, a finales del año 2015, el IASB tomó la decisión de posponer la fecha de vigencia de las mismas (sin fijar una nueva fecha concreta), ya que está planeando una revisión más amplia que pueda resultar en la simplificación de la contabilidad de estas transacciones y de otros aspectos de la contabilización de asociadas y negocios conjuntos.</p>
NIIF 17 "Contratos de seguros":	<p>En mayo de 2017, el IASB finalizó su proyecto de larga duración para desarrollar una norma contable sobre contratos de seguros y publicó la NIIF 17, "Contratos de seguros". La NIIF 17 reemplaza a la NIIF 4 "Contratos de seguros", que actualmente permite una amplia variedad de prácticas contables. La NIIF 17 cambiará fundamentalmente la contabilidad por todas las entidades que emitan contratos de seguros y contratos de inversión con componentes de participación discrecional.</p> <p>La norma aplicará para los ejercicios anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2021, permitiéndose su aplicación anticipada si también se aplican la NIIF 15, "Ingresos ordinarios procedentes de contratos con clientes" y la NIIF 9, "Instrumentos financieros". La NIIF 17 está pendiente de aprobación por parte de la Unión Europea.</p>
NIIF 3 (Modificación) "Definición de un negocio":	<p>Estas modificaciones ayudarán a determinar si se trata de una adquisición de un negocio o de un grupo de activos. La definición modificada pone énfasis en que el producto de un negocio es proporcionar bienes y servicios a los clientes, mientras que la definición anterior se centraba en proporcionar rentabilidad en forma de dividendos, menores costes u otros beneficios económicos a los inversores y otros. Además de modificar la redacción de la definición, se ha proporcionado una guía adicional. Para que se considere un negocio, una adquisición tendría que incluir un insumo y un proceso que juntos contribuyan significativamente a la capacidad de crear productos. La nueva guía proporciona un marco para evaluar cuándo ambos elementos están presentes (incluso para las empresas en etapa temprana que no han generado productos). Para ser un negocio sin resultados, ahora será necesario contar con mano de obra organizada.</p> <p>Estas modificaciones aplicarán a las combinaciones de negocios cuya fecha de adquisición sea a partir del comienzo del primer ejercicio anual sobre el que se informe que se inicie a partir del 1 de enero de 2020 y a las adquisiciones de activos que ocurran a partir del inicio de ese ejercicio. Se permite la aplicación anticipada. Esta modificación a la NIIF 3 está pendiente de aprobación por parte de la Unión Europea.</p>
NIC 1 (Modificación) "Clasificación de pasivos como corrientes o no corrientes":	<p>Estas modificaciones aclaran que los pasivos se clasifican como corrientes o no corrientes, dependiendo de los derechos que existan al final del ejercicio sobre el que se informa. La clasificación no se ve afectada por las expectativas de la entidad o los hechos posteriores a la fecha de cierre del ejercicio (por ejemplo, la recepción de una renuncia o un incumplimiento del pacto). La modificación también aclara lo que quiere decir la NIC 1 cuando se refiere a la "liquidación" de un pasivo. La fecha efectiva de estas modificaciones es el 1 de enero de 2022, si bien se permite su adopción anticipada.</p>

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 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 con base a informaciones objetivas obtenidas 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 2018 (Nota 18) y la necesidad o no de dotar nuevas provisiones, a 31 de diciembre de 2019.
- 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: - Previsiones de inflación futura - Precios módulos de venta y alquiler de emitidos por la Generalitat de Catalunya VPO,s	Valoraciones de swaps facilitadas por las entidades financieras contrapartes, calculadas en función de los precios negociados en los mercados de capitales de swaps contratados a plazos similares a los que restan para los contratados por el Grupo CEVASA.
VARIABLES DE NIVEL 3	Inputs utilizados en las valoraciones correspondientes principalmente a los datos comparativos en el mercado, costes de construcción y urbanización, absorción, yields o rentabilidades exigidas por inversiones para edificios en alquiler, 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 se 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 2019 ni en el 2018 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 esta memoria anual consolidada del ejercicio 2019 es plenamente comparable con la del ejercicio 2018.

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 2018.

h) Situación financiera – Fondo de maniobra

El balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2019 presenta un fondo de maniobra positivo por importe de 18,76 millones de euros, si bien los activos corrientes del balance de situación consolidado a dicha fecha incluyen 19,91 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 3,9 millones de euros, cuyo vencimiento se produce durante el ejercicio 2020 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 2019 que prevén realizar los Administradores de la Sociedad Dominante y que debe aprobar la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	Miles de Euros
Base de reparto	
Resultado del ejercicio - Beneficios	153
Distribución	
A Compensación de resultados negativos ejercicios anteriores	153

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 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 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 del valor razonable.
- 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. Esta recomendación la 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 que realice 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 semestrales, 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 realizará en el futuro 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 los valores razonables por ellos

calculados. No obstante, en el caso de que se realicen inversiones que, a juicio de los Administradores, permiten alquilar los inmuebles por importes superiores a los supuestos por los tasadores externos en sus informes, tales inversiones se reconocen, entre dichas tasaciones semestrales, aumentando el valor razonable de dichos inmuebles.

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 y 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:

Categoría	Años de vida útil estimada
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 siete 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 28,72% del número 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 edificio en construcción en la localidad de Cornellà de Llobregat (Barcelona), en el que se está promoviendo 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 2019 y 2018, no se han activado gastos de personal dentro del coste de las propiedades, planta y equipo, en construcción o en stock.

Durante el ejercicio 2019 se han activado gastos financieros por un total de 67 miles de euros correspondientes a promociones inmobiliarias en desarrollo que necesitan un periodo de tiempo sustancial para estar preparados para su uso previsto. Durante el ejercicio 2018 no se activaron 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 2018 y 2019 para algunas de ellas.

Paralelamente, el balance consolidado a 31/12/2019 recoge plusvalías en los préstamos que integran algunas UGE,s, por 18.023 miles de euros (18.825 miles de euros a 31/12/2018).

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 2 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 2018 ni en el 2019 se han producido cambios en la forma de agrupar los activos, para identificar las UGE,s.

Ni durante el año 2018 ni en el 2019 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.

Tanto para las inversiones inmobiliarias en alquiler (consideradas por Unidades Generadoras de Efectivo en adelante, UGE,s), como para inversiones inmobiliarias en curso y solares, clasificados también como inversiones inmobiliarias, se identifica el valor razonable con el valor de tasación de los mismos. Las tasaciones realizadas el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2018 fueron realizadas por la firma independiente Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A. (Savills Aguirre Newman), aplicando los estándares de valoración RICS.

Las valoraciones inmobiliarias se han realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2017 "RICS Valuation – Professional Standards. Esta metodología se encuentra regulada bajo los parámetros de los International Valuation Standards (IVS) y reconocido por el IASB (International Accounting Standards Board).

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.”

Métodos y supuestos utilizados en las valoraciones de las inversiones inmobiliarias, en fechas 31.12.2019 y 31.12.2018

Valoración realizada por Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.:

En función del tipo de activo estudiado los métodos aplicados han sido los siguientes:

1) SUELO

Los métodos de valoración empleados fueron los de Comparación, Método Residual Dinámico y Método del Coste.

- A) El método DFC consiste en plantear el desarrollo de una promoción para su venta a la finalización de la misma o en rentabilidad a través de las rentas contratadas, detrayendo en cada momento del tiempo los gastos (construcción, de arquitectura, urbanísticos y de adquisición, además de una partida para contingencias y gastos de comercialización) que sean necesarios para llevar a término la misma e ingresando en cada momento del tiempo las ventas o las rentas generadas por el activo. Como resultado se obtendrán unos flujos de caja que se actualizarán a fecha de valoración a una tasa de descuento apropiada para el tipo de inmueble y la situación de mercado, que es indicativa del riesgo asumido por el promotor y del beneficio que espera obtener del proyecto.

En la valoración de los suelos, se han estimado los plazos de desarrollo de los mismos que se consideran más probables, de acuerdo con las prácticas habituales del mercado.

Se ha planteado el desarrollo de las promociones (bien sean residenciales, comerciales o industriales), de acuerdo con las prácticas de mercado en lo que a venta de producto final o de suelo urbano se refiere. Se resalta que en algunos casos se ha planteado la venta final de parcelas de suelo urbanizado, en lugar del producto terminado a desarrollar en el mismo.

- B) La metodología de Comparación se basa en el principio de sustitución. Este método permite calcular el valor de mercado de un inmueble realizando un estudio de mercado que permita disponer de una serie de comparables. Se entiende por comparable aquel que, contando con la misma tipología edificatoria uso y características, está ubicado en el entorno inmediato o próximo al inmueble objeto de valoración. En el caso de no disponer de comparables válidos en el entorno inmediato, se pueden emplear comparables de otras ubicaciones que sean similares en cuanto a nivel socioeconómico, comunicaciones, nivel de equipamientos y servicios, etc.

Los comparables deben basarse principalmente en transacciones recientes de inmuebles similares al objeto de valoración. No obstante, teniendo en cuenta la escasa transparencia del mercado español, el estudio de mercado también puede basarse en ofertas de inmuebles similares. En estos casos, se aplica a los precios de oferta de los comparables seleccionados los descuentos pertinentes en función de la fuente de comercialización, su experiencia y conocimiento del mercado local. Los precios de estos comparables se homogeneizan atendiendo a sus características (ubicación, superficie, calidad, antigüedad, estado de conservación, etc.) y se ponderan posteriormente eliminándose las subjetividades.

- C) Para el supuesto de parcelas con un único edificio ha sido empleado el Método Residual Dinámico. Para el desarrollo de este método de valoración se requiere la estimación de costes de demolición y de construcción en este caso, así como la proyección de unos precios de venta de las unidades a construir, todo ello mediante un estudio de mercado. Un vez que se dispone de esta información, el método residual descuenta del valor total de mercado en venta de las unidades construidas, los costes totales de construcción de las mismas, así como los costes de demolición, y no de urbanización, en este caso. A el valor obtenido, se le añade la tasa de descuento que un promotor requeriría, teniendo en cuenta el riesgo que conlleva la promoción.

La cifra neta o residual resultante representa el valor más alto que en caso de compra venta se ofertaría por esa propiedad. La utilización del Método Residual Dinámico es adecuada en aquellos casos en los que exista menor precisión en la fijación de los futuros precios de venta de la promoción, así como de los costes de construcción y el tiempo esperado hasta la finalización de la misma. En este caso, el valorador se acoge al principio de prudencia para juzgar las suposiciones y datos asumidos en la valoración, asegurándose de su razonabilidad y tratando de ajustarse de la forma más precisa a la valoración concreta. En todo caso, cualquier método que se utilice para llegar al valor residual requiere de la estimación de un amplio número de variables.

2) ACTIVO EN ALQUILER

Los métodos de valoración empleados fueron Descuento de Flujo de Caja (DFC) y Comparación.

- A) Método de Descuento de Flujo de Caja (DFC):

Se ha realizado la valoración de los inmuebles de la cartera basándose en lo acordado en los contratos vigentes o los acuerdos de pre-alquiler. De esta manera se ha tenido en cuenta la renta actual que generan estos inmuebles minorada por los gastos operativos proporcionales a la superficie de cada unidad. Como resultado se obtendrán unos flujos de caja que se actualizarán a fecha de valoración a una tasa de descuento apropiada para el tipo de inmueble y la situación de mercado a fecha de valoración, que es indicativa del riesgo asumido por el propietario y del beneficio que espera obtener.

La valoración se ha llevado a cabo bajo el supuesto de un activo en Liquidación, considerando la comercialización y desinversión de las unidades tras el vencimiento de cada uno de los contratos. Se considera que en el año 10 del cashflow, la totalidad de las unidades se habrán vendido.

En el caso de las viviendas cuyos contratos son de renta antigua, se ha considerado la permanencia de los inquilinos según la edad media de esperanza de vida. En caso de alcanzar la edad máxima esperada, los contratos se darían por extinguidos y la unidad se podría comercializar a precio libre de mercado, del mismo modo que se hace para las viviendas libres, considerando el IPC y la evolución del precio de mercado. De todos modos el precio unitario será inferior al precio establecido para la vivienda libre, puesto que se entiende que esta unidad no se ha reformado prácticamente nada en todos los años de duración del contrato.

En aquellas viviendas con renta antigua, donde sus contratos de arrendamiento tengan una duración más allá de los 10 años del cashflow, se asume su comercialización en el último año del cash flow. Para determinar el precio de venta de estas unidades en el año 10, se establece, por un lado, el precio unitario de esa unidad, considerando el IPC y la evolución del precio de mercado, y por otro lado, a este precio se le aplica un descuento en concepto de indemnización. El descuento ha sido obtenido tras aplicar un coeficiente corrector sobre la diferencia de la renta de mercado proyectada a futuro (indexada al IPC y a la evolución de precios de renta) y la renta contractual (sólo indexada a IPC) traída al año 10 del cashflow. El coeficiente corrector se ha determinado en cada caso en función de los años que se estiman restantes de contrato.

B) Metodología de Comparación:

Se basa en el principio de sustitución. Este método permite calcular el valor de mercado de un inmueble realizando un estudio de mercado que permita disponer de una serie de comparables. Se entiende por comparable aquel que, contando con la misma tipología edificatoria y uso, está ubicado en el entorno inmediato o próximo al inmueble objeto de valoración. En el caso de no disponer de comparables válidos en el entorno inmediato, se pueden emplear comparables de otras ubicaciones que sean similares en cuanto a nivel socioeconómico, comunicaciones, nivel de equipamientos y servicios, etc.

Los comparables deben basarse principalmente en transacciones recientes de inmuebles similares al objeto de valoración. No obstante, teniendo en cuenta la escasa transparencia del mercado español, el estudio de mercado también puede basarse en ofertas de inmuebles similares. En estos casos, se aplica a los precios de oferta de los comparables seleccionados los descuentos pertinentes en función de la fuente de comercialización, su experiencia y conocimiento del mercado local. Los precios de estos comparables se homogeneizan atendiendo a sus características (ubicación, superficie, calidad, antigüedad, estado de conservación, etc.) y se ponderan posteriormente eliminándose las subjetividades.

Cuando se ha creído oportuno, se han estimado los costes de reforma en caso de que fuera necesaria una reforma para lograr la renta de mercado estimada. La información de costes de reforma está basada en el estado de conservación en las inspecciones de los inmuebles.

Para determinar el valor de mercado de este tipo de activos se han estimado diferentes tipologías de costes, tales como reletting fee, void period, vacancy rate, management fee, contingencias, bonificaciones, etc. usuales a lo largo del proceso de gestión de los mismos.

Los principales supuestos y premisas consideradas por Savills Aguirre Newman son los siguientes:

1) Número de períodos de cash-flows.

En la cartera del grupo CEVASA se dan tres circunstancias diferentes que han llevado a utilizar diferentes criterios en la ejecución de la metodología de valoración:

- Unidades libres (tanto locales como viviendas): se supone que cada unidad se vende al finalizar el contrato a un precio libre. Se calculan los un cashs-flows hasta la finalización de dicho contrato.
- Viviendas y anejos calificados con protección oficial: en el caso de viviendas calificadas protegidas con limitación legal en sus rentas máximas de alquiler, la metodología utilizada para determinar su valor razonable fue el descuento de flujos de caja estimados. La valoración de cada una de las viviendas se realiza considerando todos los cash-flows hasta la finalización del contrato actual. Una vez finalizado este contrato se vende la unidad a un precio libre actualizado con el IPC y los crecimientos de mercado estimados hasta ese momento, como si de una vivienda libre se tratara. En el caso de viviendas VPO, el precio de venta se minorará con una cantidad en compensación por el mantenimiento del régimen de protección hasta el final de la calificación. Esta reducción se obtiene de calcular la diferencia entre las rentas de mercado futuras y la renta contractual protegida máxima hasta el final de la calificación, actualizándose con una tasa.

Savills Aguirre Newman estima un valor de realización para cada inmueble al final de cada contrato de alquiler bajo el supuesto de activo en liquidación, pero considerando que se mantendrá en alquiler hasta la fecha de finalización de la calificación. En cualquier caso, no se consideran más de 10 años de cash-flow.

- Viviendas y anejos con contratos de renta antigua: se supone que cada unidad se vende al finalizar el contrato a un precio libre. Este precio se calcula un poco por debajo del mercado, porque se supone que después de muchos años de renta antigua las viviendas requieren de una inversión importante de actualización. En aquellos casos en que los contratos tengan más de 10 años, se estiman los cash-flows del contrato hasta la finalización del año 10, momento en que se supone la venta a un precio de mercado.

2) Tasa de actualización de rentas:

	IPC, s considerados
2020	0,90%
2021	1,30%
2022	1,50%
2023	1,70%
2024	1,90%
De 2025 a 2029	2,00%

3) Tasas medias de ocupación consideradas: 100%.

4) Rentas netas consideradas sobre el importe de los alquileres: 85% a 95%, según promoción.

5) Valor residual al término de los contratos o al final del periodo de 10 años, en caso de contratos de mayor duración:

- Unidades libres (locales, viviendas y anejos): precio libre de mercado.

- Unidades calificadas de protección oficial (viviendas y anejos): precio de mercado libre actualizado con el IPC y los crecimientos de mercado estimados para ese momento, minorando en una cantidad en concepto de compensación por tener que mantener el régimen de protección hasta el final de la calificación. Esta compensación se obtiene del cálculo actual de la diferencia entre las rentas de mercado libre y la renta contractual protegida máxima, hasta el final de la calificación.

- Viviendas y anejos de renta antigua: precio libre de mercado estimado en el momento de finalización del contrato, minorado en el monto de las inversiones que se estima de renovación/actualización. La duración de los contratos viene dada por la esperanza de vida de los inquilinos. Como mucho se consideran 10 años.

6) Tasas de descuento (TIR,s):

Sociedad	Localización y promoción	Uso	TIR (%)	
			2019	2018
Cevasa	Barcelona, Bon Pastor	Industrial	8,50%	5,50%
		Suelo	12,00%	12,00%
Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	Barcelona, Meridiano Cero	Residencial	4,50 - 7,50%	4,00 - 7,50%
	Barcelona, La Sagrera	Residencial libre	3,75%	3,75%
		Aparcamiento libre	4,00%	3,75%
	Igualada, Avda. Gaudí	Residencial libre y VPO	4,50 - 7,50%	4,75 - 7,75%
	Santa Coloma (Cubics)	Residencial VPO	4,25%	4,50%
	Santa Coloma (Cubics)	Apacamientos y trasteros VPO y libres	4,25%	4,50%
	Sant Joan de les Abadesses, Colonia Espona	Residencial VPO	8,25%	8,00%
	Vic, Pellaire Dulcet	Residencial VPO	8,00%	8,00%
	Cornellà de Llobregat, Can Mercader	Residencial libre y VPO	4,50 - 7,75%	4,25 - 4,75%
Barcelona, Ciutat	Residencial libre	4,00%	4,00%	
Cevasa Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	Barcelona, Meridiano Cero	Oficinas	4,00%	6,00%
	Barcelona, Parquing Dublín	Parquing Público	4,50%	7,00%
	Esplugues de Llobregat, La Mallola	Local	6,00%	6,00%
	Barcelona, Ciutat	Local	6,00%	6,00%
	Barcelona, Buenos Aires	Local	7,00%	7,00%
SBD Lloguer Social, S.A.	Sabadell, Falla	Residencial VPO	7,50%	7,50%
	Sabadell, Serra 2	Residencial VPO	6,00%	7,00%
	Sabadell, Espronceda	Residencial VPO	7,50%	7,50%
	Sabadell, Can Llong 5	Residencial VPO	8,00%	8,00%
	Sabadell, Can Llong 6	Residencial VPO	8,00%	8,00%
	Sabadell, Serra 4	Residencial VPO	8,00%	8,00%

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. El más destacado corresponde a 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, se añaden al coste de dichos activos, hasta ese momento. 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 2019 y 2018 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, desde que se adquirieron o finalizó su construcción, es el siguiente:

Categoría	Años de vida útil estimada
Edificios para uso propio	57 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 2019 no han experimentado variación alguna respecto a los aplicados en el ejercicio anterior.

Bienes en régimen de arrendamiento financiero.

A 31 de diciembre de 2019 y 2018 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 2019 y 2018 (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 de 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 periodo 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 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 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 al desarrollo y venta de las citadas propiedades tenemos los gastos de venta y comercialización, y los costes de proyecto, licencia, construcción y legalización de los edificios a construir, 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 a la propiedad o la recuperación del desembolso efectuado en la compra de la propiedad valorada 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 beneficio esperado por el inversor de la diferencia entre ingresos y costes y gastos, obtenemos por diferencia la recuperación de la propiedad o el valor atribuible a la misma.

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. Este método es especialmente válido para existencias industriales finalizadas y en comercialización.

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 2019 y 2018 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 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 salvo evidencias en contrario, 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: estas inversiones 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 incluyen en estado de resultados global consolidado 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, en los cuales concurran 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 los importes que se han solicitado en concepto de ingresos indebidos, si los hubiese.

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 coste de la adquisición o el coste de ejecución, según corresponda.

El coste de ejecución recoge los gastos directos necesarios hasta la terminación de promociones, 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, Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U. (Savills Aguirre Newman), 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), 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 99.474 acciones en autocartera con un coste total de 711 miles de euros (0,43% 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 registraran 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 inicialmente como “subvenciones relacionadas con activos”, puesto que el perceptor de las mismas o entidad beneficiaria (el promotor) las percibe después de cumplir con la obligación de construir el edificio VPO con destino al alquiler, con lo que se cumplen los postulados establecidos en el punto 3 mencionado para calificarlas como tales, y ello aunque el posterior titular del edificio tenga la obligación, salvo los supuestos legales considerados, de mantener el edificio en alquiler bajo el régimen de protección oficial el tiempo que dura dicho régimen, lo que, de no hacerse, pudiera ocasionarle sanciones y la devolución de las ayudas recibidas por el promotor.

Respecto a la subsidiación de cuotas de préstamos cualificados obtenidos con la finalidad de promover edificios de viviendas de protección oficial en alquiler, 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) de no ser el promotor directo 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, la 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, 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 después 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 perciben 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 2019 y 2018 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 acuerdo de junta general conforme a los estatutos sociales, la remuneración máxima del Consejo de Administración en el ejercicio económico 2019 es de 500 mil euros, a distribuir entre diferentes conceptos (Atenciones Estatutarias, dietas de asistencia, premios de permanencia, etc.). El propio Consejo debe concretar para cada ejercicio la cifra y su distribución.

Respecto a los citados premios, 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 y cumplan determinados requisitos, 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, en función de aquel acuerdo.

2) 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 funciona como instrumento de fidelización, perdiéndose el derecho en caso de cese voluntario del directivo o si concurre despido procedente. A partir del ejercicio 2016, la Sociedad está realizando aportaciones anuales a un fondo de pensiones externo, que permitan 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.

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 que, en el caso de los contratados, equivale al coste de deshacer la posición liquidándola con la entidad financiera contraparte (coste que la misma nos informa), o en caso de que ésta no accediese, al valor actual de los flujos de caja que el instrumento contratado tendría en el futuro de mantenerse las expectativas de tipos de interés futuros implícitos en los precios de mercado de instrumentos derivados similares al contratado. También al coste de contratar en el mercado un instrumento derivado paralelo al contratado y de efectos inversos, todo ello a la fecha de valoración, 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 2019 y 2018.

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 corriente por impuesto sobre beneficios del ejercicio, del gasto por impuesto diferido derivado de los activos y pasivos por impuestos diferidos generados en el ejercicio.

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 IIVTNU). Estas variaciones se abonan o cargan directamente en el epígrafe de la cuenta de resultados “variaciones de valor de inversiones inmobiliarias y préstamos asociados e IIVTNU” con contrapartida en la partida de pasivo “Impuestos Diferidos”.

Para la estimación de dichos impuestos se ha considerado la vigente Ley de Haciendas Locales y cada una de las ordenanzas fiscales de los municipios donde se encuentran las inversiones inmobiliarias del grupo. También los recientes criterios jurisprudenciales del Tribunal Constitucional y otros tribunales de menor rango. Como valores de mercado de los suelos se consideran los informados por los tasadores externos en sus informes de valoración. Como valores de adquisición de dichos suelos, el precio de compra, en caso de solares y terrenos, o el imputado a los solares, en caso de edificios adquiridos finalizados.

- 2) Las plusvalías o minusvalías fiscales y potenciales, netas de IIVTNU, 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 2020. El supuesto realizado es de la venta paulatina de todas las inversiones inmobiliarias en los próximos 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 2019 y 2018, 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).

Los importes informados como "Cobros por otras actividades de financiación" son subsidiaciones de cuotas hipotecarias de préstamos cualificados que financian promociones VPO en alquiler, que compensan los alquileres limitados de esas promociones. Como en pasados ejercicios, se han presentado en el cuadro dentro de los denominados "Flujos de actividades de financiación" al estar asociados a los préstamos, pero, como complementos de rentas, también pueden clasificarse como "Flujo de la actividades de explotación", dentro de la partida "Cobros de clientes y otros cobros de explotación". Hay que mencionar que los ingresos correspondientes a esos cobros se clasifican en la cuenta de Pérdidas y Ganancias como "Otros ingresos y resultados", dentro del resultado de explotación y de los negocios corrientes.

s) Costes repercutidos a arrendatarios

De acuerdo con las NIIF, el Grupo no considera como ingresos (sino como menores gastos), los costes repercutidos a los arrendatarios de sus inversiones inmobiliarias. La facturación por estos conceptos en los ejercicios 2019 y 2018 ha ascendido a 2.477 y 2.524 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 2019, de los préstamos a filiales garantizado por la matriz, fue de 40.941 miles de euros. En el ejercicio 2019 CEVASA facturó por prestar dichas garantías un total de 100 mil 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.
- Cevasa, Hoteles, 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, a excepción de D. Carlos Manzano Cuesta, que ha renunciado a ellas, perciben retribuciones fijas, dietas y atenciones estatutarias. También se provisionan 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 2019 se han realizado las siguientes operaciones con partes, físicas o jurídicas, vinculadas con Administradores y Directivos.

- Durante el ejercicio 2019, 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 112 mil euros (27 mil euros en 2018).
- En el 2019, un familiar con segundo grado de consanguinidad al directivo de la Sociedad Don Arnau Grabulosa Areny, prestó servicios de arquitectura a las Sociedades Cevasa Proyectos Inmobiliarios, S.L.U. y Cevasa Patrimonio en Alquiler, S.L.U., por un importe total de 96 mil euros (62 mil euros en 2018).
- 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 12 mil euros (mismo importe que en 2018).
- La sociedad Segarra de Figarolas i Associats, S.L., controlada por el consejero D. Ángel Segarra Ferré, en el año 2018 prestó servicios de asesoramiento mercantil por un importe de 4 miles de euros.

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

D) Operaciones con accionistas significativos y personas, físicas o jurídicas, vinculadas a los mismos

En el ejercicio 2019, las operaciones realizadas con accionistas significativos fueron las siguientes:

- Con Montania Creative, S.L., sociedad vinculada al accionista Don Albert Víctor Vaqué: dicha sociedad prestó servicios de asesoramiento publicitario y de marketing, por un importe total facturado de 67 mil euros a CEVASA (176 mil euros a todo el Grupo). Esta facturación en 2018 ascendió a 68 mil euros a CEVASA y 99 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 ejercicio 2019 fue de 6 mil euros (5 mil euros en 2018).

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

E) Pagos de dividendos a partes vinculadas

Durante al año 2019, la Sociedad Dominante ha distribuido un dividendo a sus accionistas de 4.631 miles de euros. Durante el año 2018 se pagaron dividendos por un total de 4.169 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	
	2019	2018
Resultado consolidado del ejercicio atribuida a los accionistas de la Sociedad Dominante: - procedente de actividades continuadas	21.981	45.001
	Nº.de acciones	Nº.de acciones
Número medio de acciones ordinarias (en miles)	23.153	23.157
	Euros	
Resultado básico por acción atribuido a la Sociedad Dominante - procedente de actividades continuadas	0,95	1,94

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 y pasivos 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 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.

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.
- 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".

e) La distribución del efectivo y otros medios líquidos equivalentes, 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 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 adquirente 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 "Inversiones financieras, operaciones corporativas y otras actividades", 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 2019 el Grupo CEVASA centró sus actividades en las siguientes grandes líneas de negocio:

- Patrimonio en alquiler.
- Proyectos y promociones inmobiliarias.
- Inversiones financieras, operaciones corporativas y otras actividades.

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 31.12.2019, 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	Número de trasteros	Metros cuadrados	Número de viviendas, locales comerciales, oficinas, edificios industriales, garajes y anexos.	Metros cuadrados
RESIDENCIAL							
A) INVERSIONES INMOBILIARIAS	2.162	206.468	2.457	526	64.906	5.145	271.374
<i>Viviendas de rentas libres</i>							
Sin protección oficial	240	24.177	392	130	11.984	762	36.161
Calificadas VPO 1968	502	48.931	658		13.909	1.160	62.840
<i>Viviendas con renta máxima limitada por legislación VPO</i>							
Calificadas VPO regimenes modernos	792	72.017	779	396	25.230	1.967	97.247
<i>Viviendas con renta antigua</i>							
Calificadas VPO 1968	628	61.343	628		13.783	1.256	75.126
B) CONCESIONES ADMINISTRATIVAS	25	1.861				25	1.861
<i>Viviendas con renta máxima limitada por legislación VPO</i>							
Calificadas VPO regimenes modernos	25	1.861				25	1.861
TOTAL RESIDENCIAL	2.187	208.329	2.457	526	64.906	5.170	273.235
COMERCIAL							
A) INVERSIONES INMOBILIARIAS							
Locales	102	12.595				102	12.595
Oficinas	44	18.367				44	18.367
Edificios industriales	1	10.943				1	10.943
Parking comercial	1	7.179				1	7.179
TOTAL COMERCIAL	148	49.084				148	49.084
TOTAL	2.335	257.413	2.457	526	64.906	5.318	322.319

En el ejercicio 2019 no se han incorporado nuevas inversiones inmobiliarias en alquiler.

También se incluyen en este segmento aquellas inversiones que se realizan en promociones en curso con destino en alquiler o en solares en los que se prevé edificar sobre ellos promociones para alquiler. Son los siguientes:

1) Solares en propiedad:

- Solar industrial situado en Barcelona, de 7.289 m2 (14.662 m2 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 8.193m2.

2) Edificios en construcción:

- Edificio en construcción sobre un solar situado en el municipio de Cornellà de Llobregat (Barcelona), con destino la construcción de un edificio en alquiler de protección oficial, con un techo edificable de 3.650 m2.

Se tiene como criterio imputar también a esta actividad o segmento aquellas inversiones calificadas como existencias y que se corresponden con anticipos a cuenta del precio de solares con destino promover sobre ellos promociones para alquiler.

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, se prevé edificar sobre ellos promociones destinadas a la venta.

En base a este criterio se han clasificado en este segmento las inversiones que se mencionan a continuación:

1) Edificios en construcción:

- Edificio en construcción (a principios del 2020) sobre un solar en la localidad de Sabadell (Barcelona), con un techo edificable de 12.258,50 m2, el señalado edificio una vez finalizado se destinará a la venta.

2) Proyectos en desarrollo sobre solares en proceso de calificación urbanística:

- Desarrollo de un convenio suscrito con los propietarios de 130.000 m2 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. En el ejercicio 2019 se dio de baja este activo.

3) Proyectos en desarrollo sobre solares urbanos.

- Siete solares por 6.297,84 m2 en la localidad de la Seu d' Urgell (Lleida), con un techo edificable de 18.500m2.
- Once solares en la localidad de El Vendrell (Tarragona), con un techo edificable de 67.340 m2.
- Una actuación frente al mar en la localidad de Montgat (Barcelona), con una edificabilidad total de 3.600 m2 en residencial y comercial.
- Un solar con una superficie de 1.538 m2, ubicado en la localidad de Hospitalet de Llobregat (Barcelona).
- 50% de un solar con una superficie de 1.782 m2, en la localidad de Sant Joan Despí (Barcelona).

4) Promociones finalizadas y en comercialización para la venta:

- A fecha 31 de diciembre de 2019 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 2019 quedaba por vender 1 plaza de aparcamiento de una promoción inmobiliaria en la localidad de Montgat (Barcelona).

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 2019 y 2018 en la Comunidad de Catalunya así como el resto de actividades del Grupo.

7. Activos intangibles

Los movimientos habidos en los distintos epígrafes de "Activos intangibles" durante los ejercicios 2019 y 2018, han sido los siguientes:

Coste	Miles de Euros		
	31/12/2018	Adiciones	31/12/2019
Concesiones administrativas	2.058		2.058
Aplicaciones informáticas	314	11	325
Total coste	2.372	11	2.383

Amortizaciones	Miles de Euros		
	31/12/2018	Dotaciones	31/12/2019
Concesiones administrativas	203	31	234
Aplicaciones informáticas	270	11	281
Total amortización acumulada	473	42	515

Deterioros	Miles de Euros		
	31/12/2018	Retiros	31/12/2019
Concesiones administrativas	909	-22	887
Total deterioros	909	-22	887

Total Inmovilizado Intangible	Miles de Euros	
	31/12/2019	31/12/2018
Coste	2.383	2.372
Amortizaciones	515	473
Total neto	1.868	1.899
Deterioro	887	909
Total concesiones administrativas	937	945
Total otro inmovilizado intangible	44	44
Total Inmovilizado intangible	981	990
Valor razonable concesiones administrativas	937	945

	Miles de Euros		
	31/12/2017	Adiciones	31/12/2018
Coste			
Concesiones administrativas	2.058		2.058
Aplicaciones informáticas	311	3	314
Total coste	2.369	3	2.372

	Miles de Euros		
	31/12/2017	Dotaciones	31/12/2018
Amortizaciones			
Concesiones administrativas	170	33	203
Aplicaciones informáticas	258	12	270
Total amortización acumulada	428	45	473

	Miles de Euros		
	31/12/2017	Adiciones	31/12/2018
Deterioros			
Concesiones administrativas	888	21	909
Total deterioros	888	21	909

Total Inmovilizado Intangible	Miles de Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
Coste	2.372	2.369
Amortizaciones	473	428
Total neto	1.899	1.941
Deterioro	909	888
Total concesiones administrativas	945	999
Total otro inmovilizado intangible	44	53
Total Inmovilizado intangible	990	1.052
Valor razonable concesiones administrativas	945	999

La única concesión administrativa de titularidad del Grupo CEVASA, registrada a 31 de diciembre de 2019 y a 31 de diciembre de 2018, 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	
	31/12/2019	31/12/2018
Aplicaciones informáticas	219	219
Total	219	219

8. Inmovilizado material

Los movimientos habidos en los distintos epígrafes del "Inmovilizado material" durante los ejercicios 2019 y 2018, han sido los siguientes:

Coste	Miles de Euros		
	31/12/2018	Adiciones	31/12/2019
Propiedades para uso propio			
Solar Oficinas administrativas	41		41
Oficinas administrativas (Edificación, mobiliario e instalaciones)	1.336	24	1.359
Total coste	1.377	24	1.401

Amortizaciones	Miles de Euros		
	31/12/2018	Dotaciones	31/12/2019
Propiedades para uso propio			
Oficinas administrativas (Edificación, mobiliario e instalaciones)	1.021	21	1.042
Total amortización acumulada	1.021	21	1.042

Total Propiedades para uso propio	Miles de Euros	
	31/12/2019	31/12/2018
Coste	1.401	1.377
Amortizaciones	1.042	1.021
Total neto	359	356
Valor razonable plantas de oficinas ocupadas por el dueño	1.443	1.559

	Miles de Euros			
	31/12/2017	Adiciones	Bajas	31/12/2018
Coste				
Inmuebles para uso propio				
Solar Oficinas administrativas	41			41
Oficinas administrativas (Edificación, mobiliario e instalaciones)	1.343	56	-63	1.336
Total coste	1.384	56	-63	1.377

	Miles de Euros			
	31/12/2017	Dotaciones	Bajas	31/12/2018
Amortizaciones				
Propiedades para uso propio				
Oficinas administrativas (Edificación, mobiliario e instalaciones)	1.030	20	-29	1.021
Total amortización acumulada	1.030	20	-29	1.021

Total Propiedades para uso propio	Miles de Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
Coste	1.377	1.384
Amortizaciones	1.021	1.030
Total neto	356	355
Valor razonable plantas de oficinas ocupadas por el dueño	1.559	1.469

Al 31 de diciembre de 2019, 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.

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 2019 y 2018 es el siguiente:

Descripción	Miles de Euros	
	31/12/2019	31/12/2018
Oficinas administrativas	523	458
Utillaje y herramientas	13	13
Total	536	471

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 2019 y 2018 han sido los siguientes:

Concepto	Miles de Euros			
	31/12/2018	Inversiones	Incremento del valor razonable	31/12/2019
Solar	131.649		-7.028	124.621
Edificios	297.085	1.014	25.727	323.826
Total	428.734	1.014	18.699	448.447

Concepto	Miles de Euros			
	31/12/2017	Inversiones	Incremento del valor razonable	31/12/2018
Solar	104.658		26.991	131.649
Edificios	272.345	3.122	21.618	297.085
Total	377.003	3.122	48.609	428.734

Los valores razonables de las inversiones inmobiliarias del Grupo a 31 de diciembre de 2019 y 2018 informados en los anteriores cuadros son los informados por Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A. (Savills Aguirre Newman) tasador independiente no vinculados al Grupo, en sus informes de valoración de fechas 6 de febrero de 2020 y 15 de febrero de 2019, respectivamente, y cuyas principales premisas para su elaboración se facilitan en el punto 4.d) de esta memoria.

Las rentas, netas de repercusiones de gastos, devengadas durante los ejercicios 2019 y 2018, y derivadas del alquiler de las inversiones inmobiliarias en alquiler han ascendido a 16.657 y 15.660 miles de euros (véase Nota 21.1), 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 2019 y 2018, en el valor razonable, derivado de inversiones en nuevos activos inmobiliarios

Ni durante el ejercicio 2019 ni durante el ejercicio 2018 se han adquirido nuevas 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 2019 y 2018, han sido los siguientes:

Concepto	Miles de Euros				
	31/12/2018	Trasposos	Inversiones	Variaciones del valor razonable	31/12/2019
Solares sin edificar	7.953	-2.066		-1.081	4.806
Edificio en construcción		2.066	1.152	-627	2.591
Total	7.953	0	1.152	-1.708	7.397

Concepto	Miles de Euros			
	31/12/2017	Inversiones	Variaciones del valor razonable	31/12/2018
Solar sin edificar	6.712	79	1.162	7.953
Total coste	6.712	79	1.162	7.953

Movimientos del ejercicio 2019 y 2018 derivados de nuevas inversiones

Durante el 2019 y 2018 no se adquirieron nuevas inversiones.

Inversiones inmobiliarias con garantía hipotecaria

Al 31 de diciembre de 2019, el Grupo tiene firmados préstamos con garantía hipotecaria por un importe pendiente de amortizar de 86.640 miles de euros (Notas 15 y 16), sobre varios inmuebles integrantes de sus inversiones inmobiliarias en alquiler u ofrecidas en alquiler o en construcción. Estas inversiones finalizadas tenían un valor razonable al cierre del periodo de 156.784 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2018, los importes anteriores ascendían a 91.941 y 156.505 miles de euros, respectivamente.

10. Inversiones en empresas asociadas

Ni durante el ejercicio 2019 ni 2018 se han realizado inversiones en empresas asociadas.

11. Combinaciones de negocio

Ni durante el ejercicio 2019 y 2018 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 2019 y 2018, el Grupo CEVASA tenía en este epígrafe una inversión total de 6.257 y 6.386 miles de euros, respectivamente, a valor razonable, en participaciones en instituciones de inversión colectiva.

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 2019 y 2018 instrumentos financieros derivados con fines de cobertura de las exposiciones a los riesgos financieros de estas inversiones.

12.2.) Créditos a terceros y 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 2019 y 2018, han sido los siguientes:

	Miles de Euros		
	Saldo a 31.12.2018	Aplicaciones, mayor valor o mayor depósito	Saldo a 31.12.2019
Depósitos	15	181	196
Depósitos ante las AAPP de fianzas recibidas por arrendamientos	1.360	24	1.384
Préstamos a terceros	4	131	135
Depósitos bancarios pignorados en garantía de préstamos	2.521	-531	1.990
Total	3.900	-195	3.705

	Miles de Euros		
	Saldo a 31.12.2017	Aplicaciones, mayor valor o mayor depósito	Saldo a 31.12.2018
Depósitos	15		15
Depósitos ante las AAPP de fianzas recibidas por arrendamientos	1.272	88	1.360
Préstamos a terceros	658	-654	4
Depósitos bancarios pignorados en garantía de préstamos	2.142	379	2.521
Total	4.087	-187	3.900

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 2019.

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 2019 y 2018, han sido los siguientes:

Coste	Miles de Euros			
	31/12/2018	Adiciones	Retiros y Reclasificaciones	31/12/2019
Terrenos	16.638	39	-4.998	11.679
Anticipos de solares	2.767			2.767
Edificios en construcción	51	1.265	4.750	6.066
Promociones terminadas	44		4	48
Total coste	19.500	1.304	-244	20.560

Deterioros	Miles de Euros			
	31/12/2018	Adiciones	Retiros y Reclasificaciones	31/12/2019
Terrenos	776	88	-231	633
Promociones terminadas	15	5		20
Total deterioros	791	93	-231	653

Total existencias inmobiliarias	Miles de Euros	
	31/12/2019	31/12/2018
Coste	20.560	19.500
Deterioro	653	791
Total	19.907	18.709
Valor razonable	38.859	37.496

Coste	Miles de Euros			31/12/2018
	31/12/2017	Adiciones	Reclasificaciones	
Terrenos	16.293	343	2	16.638
Anticipos de solares	2.767			2.767
Edificios en construcción		51		51
Promociones terminadas	46		-2	44
Total coste	19.106	394		19.500

Deterioros	Miles de Euros		31/12/2018
	31/12/2017	Adiciones	
Terrenos	463	315	777
Promociones terminadas	14		14
Total deterioros	477	315	791

Total existencias inmobiliarias	Miles de Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
Coste	19.500	19.106
Deterioro	791	477
Total	18.709	18.629
Valor razonable	37.496	37.765

Ni durante el ejercicio 2019 ni 2018 se ha adquirido nuevas existencias inmobiliarias. Únicamente se realizaron pequeñas inversiones en proyectos en curso.

Durante los ejercicios 2019 y 2018 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 los 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, entendiéndose 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 Construcció Social a Sabadell, S.L.U." tiene firmados sendos compromisos de compraventa de dos solares en Sabadell, a unos precios determinados en su momento. Tras conversaciones con la sociedad vendedora, que participa con CEVASA en SBD y su filial, existe la posibilidad de que se resuelvan los contratos firmados y se recuperarán los importes entregados a cuenta.

14. Activos financieros corrientes

La composición del epígrafe "Activos financieros corrientes" del balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	31/12/2019	31/12/2018
Deudores	1.962	2.983
Depósitos	20	20
Inversiones financieras mantenidas para negociar (renta variable)	154	132
Préstamos y deudores con intereses	1.016	877
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	4.452	5.254
Total activos financieros corrientes	7.604	9.267

Los únicos activos financieros corrientes que se encontraban en mora a 31 de diciembre de 2019 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 de los ejercicios 2019 y 2018, 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 2019 y 2018 se detalla a continuación:

	Miles de Euros					Saldo a 31.12.2019
	Saldo a 31.12.2018	Nuevos saldos clasificados como dudosos	Saldos anteriores clasificados como dudosos e incobrables	Saldos anteriores clasificados como dudosos y cobrados	Variación saldos corrientes	
Cientes (-) anticipos	239	-247			254	246
Cientes dudosos	791	247	-91	-143		804
Provisión por insolvencias	-791	-247	91	143		-804
Total	239	-247			254	246

	Miles de Euros					Saldo a 31.12.2018
	Saldo a 31.12.2017	Nuevos saldos clasificados como dudosos	Saldos anteriores clasificados como dudosos e incobrables	Saldos anteriores clasificados como dudosos y cobrados	Variación saldos corrientes	
Cientes (-) anticipos	1.342	-287			-816	239
Cientes dudosos	874	287	-234	-136		791
Provisión por insolvencias	-874	-287	234	136		-791
Total	1.342	-287			-816	239

15. Patrimonio Neto e Ingresos diferidos

15.1.) Patrimonio Neto

Capital social

Al 31 de diciembre de 2019 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 continuo, modalidad Fixing.

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 2019 eran los siguientes:

Denominación del partcipe	% participación directa	% participación indirecta	% Total
Banco Santander, S.A.	24,068%		24,068%
Eulalia Vaqué Boix		18,164%	18,164%
Taller de Turisme i Medi Ambient, SL	16,728%		16,728%
Maria Boix Gacia	12,280%	0,567%	12,847%
Manuel Valiente Margelí	7,247%		7,247%
Bernat Víctor Vaqué	3,745%		3,745%
Gemma Víctor Vaqué	3,576%		3,576%
Albert Víctor Vaqué	3,422%		3,422%
Alexandre Víctor Vaqué	3,152%		3,152%
	74,218%	18,731%	92,949%

Acciones propias de la Sociedad Dominante

Al cierre del ejercicio 2019 existían 99.474 acciones en autocartera con un coste total de 711 miles de euros (0,428% del capital social). El movimiento de las acciones en autocartera de los ejercicios 2019 y 2018 se detalla a continuación:

	nº.de títulos (*)	Miles de Euros	
		Valor Contable	% participación
Saldo a 31 de diciembre de 2017	91.680	653	0.394%
Adquisiciones	10.247	72	0,044%
Enajenaciones	220	2	0,001%
Saldo a 31 de diciembre de 2018	101.707	723	0.437%
Adquisiciones	4.338	34	0,019%
Enajenaciones	6.571	46	0,028%
Saldo a 31 de diciembre de 2019	99.474	711	0.428%

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 3.629 miles de euros.

Parte de las reservas legales (1.291 miles de euros), se ha dotado con cargo a resultados de actividades bonificadas en el régimen especial del Impuesto sobre Sociedades, de entidades de arrendamiento de viviendas. La distribución de estas reservas a la matriz supondrá la tributación parcial de las mismas.

- 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 711 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 2.250 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 65.930 miles de euros en las cuentas individuales NIIF,s de las sociedades del Grupo.

Del importe total de estas reservas, 46.347 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 con origen en la aplicación del criterio de valor razonable según NIIF,s

- a) 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 revalorizaron dichos elementos patrimoniales, generándose una plusvalía que, neta de impuestos, se abonó en esta reserva. El importe total en esta reserva a 31 de diciembre de 2019, con origen en dicha primera revalorización, 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
Plusvalía bruta antes de I.S.	191.480
(-) Impuesto sobre sociedades (*)	44.232
A Reservas	147.248

(*) Registrados en el balance dentro del epígrafe de pasivos DII. Impuestos Diferidos

- b) Asimismo en las mencionadas reservas se recoge, a 31 de diciembre de 2019, un total de 49.365 miles de euros, correspondiente a los resultados del Grupo obtenidos durante los ejercicios 2017 y 2018 derivados de la aplicación del criterio de valor razonable a las inversiones inmobiliarias (plusvalías o minusvalías de activos inmobiliarios no registradas según la normativa mercantil española). Dichos resultados no pueden ser distribuidos, puesto que la normativa mercantil española no contempla el mencionado criterio de valor razonable.

Por lo tanto, no todas las reservas con origen en la aplicación de los criterios de la normativa internacional NIIF son distribuibles. Estas reservas se muestran en diversas 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) Dos swaps de cobertura de flujos de efectivo de dos préstamos hipotecarios (Nota 17)

El movimiento del saldo de este epígrafe se presenta seguidamente:

Miles de Euros					
2019					
	31/12/2018	Aumento/Disminución		TOTAL MOVIMIENTO 2019	TOTAL
		Variación de valor y aplicación a la cuenta de resultados del ejercicio	Aumentos de Impuestos diferidos		
Inversiones financieras	160	-11	3	-8	143
Sw aps	-594	-348	87	-261	-1.116
Total	-434	-359	90	-269	-973

Miles de Euros						
2018						
	31/12/2017	Aumento/Disminución			TOTAL MOVIMIENTO 2018	TOTAL
		Trasposos	Variación de valor y aplicación a la cuenta de resultados del ejercicio	Aumentos de Impuestos diferidos		
Inversiones financieras	202	-37	-7	2	-5	160
Sw aps	-262	37	-492	123	-369	-594
Total	-59	0	-499	125	-374	-434

15.2.) Ingresos diferidos

El movimiento de este epígrafe durante los años 2019 y 2018 se muestran a continuación:

Miles de Euros				
2019				
	Aumento/Disminución			
	31/12/2018	Aplicación a la cuenta de resultados del ejercicio	Variaciones de valor	TOTAL A 31/12/2019
Subvenciones por la promoción de Vvdas. VPO	110	26		136
Préstamos Subsidiados	283		-8	275
Total	393	26	-8	411

Miles de Euros				
2018				
	Aumento/Disminución			
	31/12/2017	Aplicación a la cuenta de resultados del ejercicio	Variaciones de valor	TOTAL A 31/12/2018
Subvenciones por la promoción de Vvdas. VPO	135	-25		110
Préstamos Subsidiados	302	-27	8	283
Total	437	-52	8	393

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 producen deterioros de valor (o reversiones de deterioros anteriores) de aquella concesión, para compensar dichos deterioros/reversiones.

La aplicación a la cuenta de resultados de los ejercicios 2018 y 2019, 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, el Grupo 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 2019, es el siguiente:

Miles de Euros		
Fecha		Importe percibido
	Relacionadas con inmovilizado intangible:	
09/01/2012	Subvención capital promoción edificio VPO alquiler en Sant Joan de les Abadesses (Girona) (concesión administrativa)	1.100
	Relacionadas con inversiones inmobiliarias:	
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
	Total:	20.545

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 vienen percibiendo subsidiaciones de la Administración. El devengo y cobro de aquellas subsidiaciones en 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 de estos préstamos cualificados (instrumentos financieros) y su valor amortizable a 31/12/2019 es de 18.023 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 en paralelo al pago de las cuotas hipotecarias. El detalle de esa diferencia es la siguiente:

Miles de Euros	
	Importe
Préstamo promoción Igualada (Barcelona)	211
Préstamo promoción Sta. Coloma de Gramenet (Barcelona)	494
Préstamo promoción Vic (Barcelona)	2.097
Préstamo promoción Sant Joan de les Abadesses (Girona)	275
Préstamo promoción "La Serra 2" (Sabadell)	1.041
Préstamo promoción "Espronceda 2" (Sabadell)	672
Préstamo promoción "La Falla 2" (Sabadell)	1.478
Préstamo promoción "Can Llong 5" (Sabadell)	7.547
Préstamo promoción "Can Llong 6" (Sabadell)	2.058
Préstamo promoción "La Serra 4" (Sabadell)	2.150
Total:	18.023

Durante el ejercicio 2019 se percibieron 2.108 miles de euros (2.139 miles de euros en 2018) 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 2019 y 31 de diciembre de 2018, es el siguiente:

A 31 de diciembre de 2019	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			
1) Deudas con entidades de crédito	6.357	7.396	6.547	4.285	4.043	58.012	-18.023	62.260	68.617	
A. Préstamos a lp	6.357	7.396	6.547	4.285	4.043	58.012		62.260	68.617	
a.1 Valor nominal	6.357	7.396	6.547	4.285	4.043	58.012		80.283	86.640	
a.2 Ajustes de valor de los préstamos (subsidiación)							-18.023	-18.023	-18.023	
2) Pasivos por valoración de instrumentos de cobertura							1.770	1.770	1.770	
3)Otros pasivos	2.518						6.605	6.605	9.123	
3.2 Provisiones (fiscales, por contenc.y por terminac.de obras)							4.653	4.653	4.656	
3.3 Pasivos derivados de operaciones comerciales y otros acreedores corrientes							1.952	1.952	4.228	
3.4 Otros pasivos distintos de impuestos diferidos									239	
TOTAL	8.875	7.396	6.547	4.285	4.043	58.012	-9.648	70.635	79.510	

A 31 de diciembre de 2018	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			
1) Deudas con entidades de crédito	6.238	6.333	6.427	6.523	4.265	62.156	-18.825	66.879	73.117	
A. Préstamos a lp	6.238	6.333	6.427	6.523	4.265	62.156		66.879	73.117	
a.1 Valor nominal	6.238	6.333	6.427	6.523	4.265	62.156		85.704	91.942	
a.2 Ajustes de valor de los préstamos (subsidiación)							-18.825	-18.825	-18.825	
2) Pasivos por valoración de instrumentos de cobertura							940	940	940	
3)Otros pasivos	2.208						6.273	6.273	8.481	
3.2 Provisiones (fiscales, por contenc.y por terminac.de obras)							4.340	4.340	4.343	
3.3 Pasivos derivados de operaciones comerciales y otros acreedores corrientes							1.933	1.933	3.910	
3.4 Otros pasivos distintos de impuestos diferidos									228	
TOTAL	8.445	6.333	6.427	6.523	4.265	62.156	-11.612	74.092	82.538	

Pólizas

El Grupo tiene pólizas de crédito con un límite conjunto de 4.000 miles de euros, y el importe sin disponer al 31 de diciembre de 2019 era de 3.894 miles de euros. Su vencimiento se sitúa en el corto plazo, si bien el grupo espera renovarlas. A 31 de diciembre de 2018, el límite en pólizas ascendía a 4.000 miles de euros y no tenía dispuesto importe alguno.

Préstamos

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, 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.

El hecho de que diez de los quince préstamos hipotecarios que financian el grupo se hayan contratado a tipos de interés menores que los actuales 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 razonable 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.

Los valores de mercado de los activos hipotecados reflejados en el balance, informados en las tasaciones efectuadas por un experto independiente, eran de 156.784 miles de euros a 31.12.2019 y de 156.505 miles de euros a 31 de diciembre de 2018.

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) desde finalización periodo de carencia	20 años	10 años	20 años	25 años
Plazo medio ponderado de la subsidiación desde 31/12/2019	13,79 años	3,17 años	14,98 años	22,26 años

Conciliación endeudamiento financiero neto con el Estado de Flujos de Efectivo

Los cambios en el endeudamiento financiero neto acaecido durante los ejercicios 2018 y 2019, surgidos de flujos de efectivo y otros, se presentan a continuación:

Miles de Euros				
	31/12/2018	Flujos de efectivo	Cambios de valor que no suponen flujos de efectivo	31/12/2019
Préstamos y pasivos por instrumentos de cobertura	91.942	-5.302		86.640
Pasivos a largo plazo por instrumentos de cobertura	940		830	1.770
Endeudamiento financiero bruto (nominal deuda bruta)	92.882	-5.302	830	88.410
Activos financieros líquidos y otros asociados con el endeudamiento	-9.940	368		-9.572
Efectivo y medios equivalentes	-5.254	802		-4.452
Endeudamiento financiero neto	77.688	-4.132	830	74.386

Miles de Euros				
	31/12/2017	Flujos de efectivo	Cambios de valor que no suponen flujos de efectivo	31/12/2018
Préstamos y pasivos por instrumentos de cobertura	98.511	-6.569		91.942
Pasivos a largo plazo por instrumentos de cobertura	359	-9	590	940
Endeudamiento financiero bruto (nominal deuda bruta)	98.870	-6.578	590	92.882
Activos financieros líquidos y otros asociados con el endeudamiento	-10.977	1.042	-5	-9.940
Efectivo y medios equivalentes	-8.551	3.297		-5.254
Endeudamiento financiero neto	79.342	-2.239	585	77.688

Respecto al valor razonable total de los activos inmobiliarios del Grupo (494.316 miles euros), el importe total de la deuda financiera neta (74.386 miles de euros) y el Loan to Value ratio (LTV), supone el 15,05%. El ratio se ha calculado considerando las siguientes partidas:

$$LTV = A/B \times 100$$

Siendo:

A = Total deudas con entidades de crédito a valor de reembolso (-) activos financieros no corrientes en garantía de dichos préstamos y otros préstamos (-) efectivo y otros medios líquidos equivalentes (-) préstamos y deudores con intereses (-) inversiones financieras.

B= Valor razonable de toda la cartera inmobiliaria del Grupo.

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 o en fondos de inversión con riesgo de variación de precio. 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 variables 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 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 2019 y 2018:

2019					Miles de Euros	
Instrumento financiero	Contraparte	Tipo de interés intercambiado	Inicio	Vencimiento	Nominal contratado	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	-361
Swap de intercambio de tipo variable por fijo	Banco Santander, S.A.	Euribor 1 año/ Fijo 1,05%	10/12/2018	10/12/2031	24.775	-1.409
Total al 31 de diciembre de 2018					31.941	-1.770
con terceros					31.941	-1.770
Coberturas tipo variable a tipo fijo					31.941	-1.770

2018					Miles de Euros	
Instrumento financiero	Contraparte	Tipo de interés intercambiado	Inicio	Vencimiento	Nominal contratado	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	-198
Swap de intercambio de tipo variable por fijo	Banco Santander, S.A.	Euribor 1 año/ Fijo 1,05%	10/12/2018	10/12/2031	24.775	-742
Total al 31 de diciembre de 2018					31.941	-940
con terceros					31.941	-940
Coberturas tipo variable a tipo fijo					31.941	-940

Respecto a los informados a 31/12/2019 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% de un préstamo hipotecario con CaixaBank 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 2019 y 2018 instrumentos financieros derivados para cubrir estos riesgos.

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 2019 es de 805 miles de euros (792 miles de euros al cierre del año 2018).

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.

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 31/12/2019 está referenciada a Euribor 1 año o a IRPH según el siguiente cuadro.

Miles de euros	
	Sistema francés cuotas constantes
Total préstamos	86.640
A) Préstamos promociones en curso	944
B) Préstamos promociones en alquiler	85.696
- TIPO FIJO	4.263
- Ref. EUR 1 año con floors	15.494
- Ref. IRPH	19.228
- Ref. EUR 1 año	46.711

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 1,8% incluso con Euribor negativo, y en periodos de tipos impositivos, 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 1,3%-1,5%, incidiendo en una subida del IRPH desde el aproximadamente 1,8% actual al 2,5%. Por ello, no vemos demasiado riesgo en préstamos referenciados a IRPH.

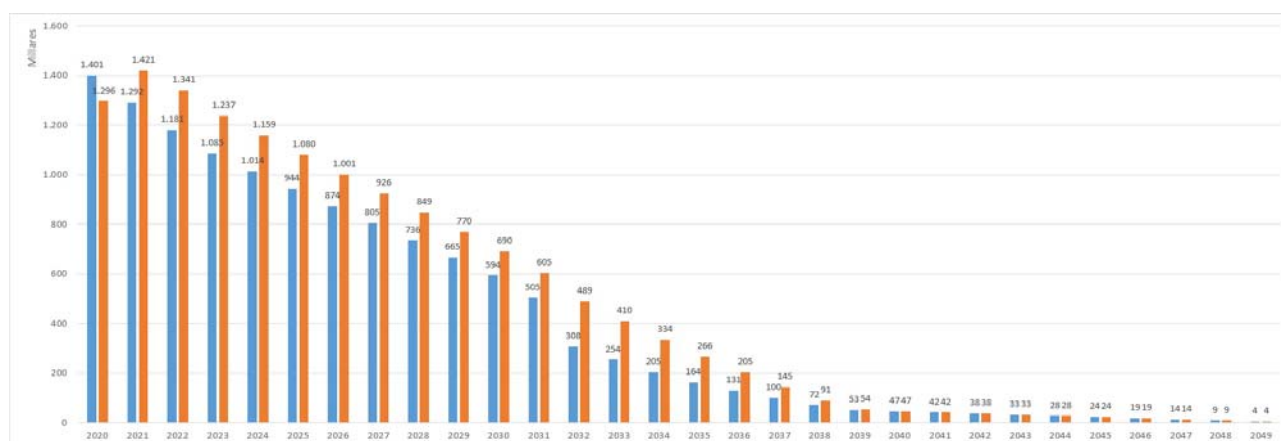
Respecto a los préstamos referenciados a Euribor pero con floors, el Euribor debería subir más allá del 1.6% para estar en costes mayores que los actuales.

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 2020, y, por ejemplo una subida inmediata de los tipos de interés de 100 pb tendría un efecto insignificante en los resultados del año 2020, aunque sí en los años siguientes.

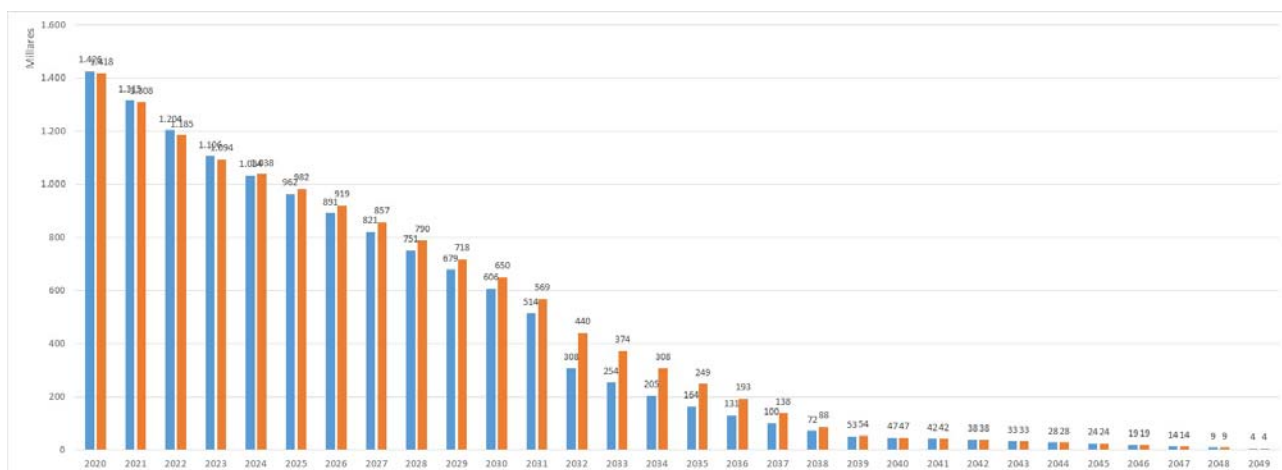
Se tienen contratados dos swaps de cobertura del 65% de la cartera de préstamos referenciados al Euribor, o del 38% del total de la cartera total de préstamos, lo que elevará en casi 100 pb el coste de esa parte en los próximos diez años, a cambio de evitar un riesgo de mayor subida de tipos en dicho periodo.

Una vez fijado el coste futuro de gran parte de la financiación, cualquier aumento de tipos de interés tendrá efectos negativos en la parte de la financiación no cubierta y a tipos variables.

Considerando todas las operaciones contratadas, de financiación y de cobertura, en el siguiente gráfico se aprecia la posible incidencia al alza en 100 pb de los tipos de interés. Las barras azules muestran el total de intereses anuales en caso de no producirse variaciones en los tipos anuales (12,6 millones de euros en los próximos 30 años), y las barras rojas los intereses anuales que se pagarían si el Euribor subiera 100 pb de manera inmediata y no se produjeron variaciones adicionales de los tipos de interés (14,6 millones de euros en los próximos 30 años).



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. En lugar de los 12,6 millones de euros se pagarían 13,6 millones de euros.



18. Provisiones y pasivos contingentes

A) Provisiones y pasivos contingentes empresas del Grupo

El movimiento para los ejercicios 2018 y 2019 del citado epígrafe del balance de situación consolidado y su correspondiente detalle, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	Provisiones no corrientes	Provisiones corrientes
Saldo a 31 de diciembre de 2017	3.654	5
Adiciones	802	
Retiros	-116	-2
Saldo a 31 de diciembre de 2018	4.340	3
Adiciones	481	
Retiros	-168	
Saldo a 31 de diciembre de 2019	4.653	3

En los cierres de los ejercicios 2018 y 2019, 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 son estimaciones entre los impuestos satisfechos y los que deberían haberse satisfecho aplicando criterios administrativos con los que el Grupo considera no ajustados a las leyes fiscales y no acepta. Otros son impuestos 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 devoluciones de ingresos indebidos solicitados en 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 2019 el total registrado por estos conceptos ascendía a 670 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	
	31/12/2019	31/12/2018
	Corriente	Corriente
Pasivos fiscales distintos a los impuestos diferidos	239	228
Anticipos y depósitos de clientes	384	375
Acreedores comerciales	1.548	1.257
Otros acreedores corrientes	344	345
Periodificaciones	-58	-45
Total:	2.457	2.160

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 25 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	
	2019	2018
	Dias	Dias
Periodo medio de pago a proveedores	30,64	25,28
Ratio de operaciones pagadas	31,03	25,49
Ratio de operaciones pendientes de pago	23,85	18,96
	Importe	Importe
Total pagos realizados	6.046	6.346
Total pagos pendientes	347	212

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.

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 entidades 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 el 98% en el caso de SBD LLoguer Social, S.A., del total de las cuotas que soportan 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	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Seguridad Social, deudora				
Activos por impuestos diferidos			4.009	4.260
Hacienda Pública, deudora por I.S.	1.214	2.167		
Hacienda Pública, deudora por I.V.A. y otros impuestos				
Generalitat de Catalunya, deudora por subvenciones y otros		3		
Total saldo deudores	1.214	2.170	4.009	4.260

	Miles de Euros			
	Pasivos por impuestos			
	Corriente		No corriente	
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Hacienda Pública, acreedora por I.V.A.	37			
Hacienda Pública, acreedora por I.S.				
Pasivos por impuestos diferidos			76.070	72.482
Hacienda Pública, acreedora por I.R.P.F. y rentas del capital	133	177		
Organismos de la Seguridad Social acreedores	53	51		
Otras Administraciones Públicas (INCASOL)	16			
Total saldo acreedores	239	228	76.070	72.482

Ejercicios sujetos a inspección fiscal

Al 31 de diciembre de 2019, se encontraban sujetos a revisión por las autoridades fiscales los últimos cuatro ejercicios liquidados respecto a todos los impuestos que son de aplicación a las entidades integrantes del Grupo y el propio ejercicio 2019, respecto al Impuesto sobre Sociedades. No se espera que se devenguen pasivos relevantes, adicionales a los registrados por el Grupo, como consecuencia de eventuales inspecciones.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2019, ninguna de las sociedades del Grupo tenía iniciadas actuaciones de inspección.

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 2019:

Miles de Euros					
2019					
	A/De tributación diferida	Del ejercicio o considerado en el ejercicio	GASTO POR IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS		
			Corriente	Diferido	Total
CONCILIACIÓN ENTRE LOS RESULTADOS INDIVIDUALES EN NORMATIVA MERCANTIL ESPAÑOLA, EL RESULTADO CONSOLIDADO NIIF Y EL RESULTADO FISCAL DEL EJERCICIO					
(1) SUMA DE LOS RESULTADOS INDIVIDUALES ANTES DE IMPUESTOS S/ NORMATIVA ESPAÑOLA		9.738			
(2) Correcciones agregadas Régimen de Consolidación Mercantil registradas en el año en el consolidado mercantil, generadas en año y anteriores		-873			
(3) Correcciones agregadas por criterio contabilización a valor razonable (VR) inversiones inmobiliarias		19.298			
(4) =(1)+(2)+(3) RESULTADO CONSOLIDADO NIIF ANTES DE IS		28.163			
(i) Resultado consolidado mercantil antes de IS (al t.i. del IS 25%)		8.865	(i) * tipo impositivo aplicable (25%)	2.216	2.216
(ii) Resultado consolidado mercantil antes de IS (al t.i. efectivo aplicable del 23,10%)		19.298	(ii) * tipo impositivo efectivo aplicable (23,10%)	4.458	4.458
(4) = (i) + (ii) = RESULTADO CONSOLIDADO NIIF ANTES DE IS		28.163			
Resultados contables que no son fiscales y dan lugar a activos y pasivos con diferente valor contable y fiscal:					
(5) Correcciones agregadas Régimen de Consolidación Fiscal registradas en el año 2019 en el consolidado fiscal, generadas en en año 2019 y en años anteriores		711	(5) * tipo impositivo aplicable (25%)	178	178
(6) Exclusión correcciones agregadas por criterio contabilización VR inversiones inmobiliarias	19.298	-19.298	(7) * tipo impositivo efectivo aplicable (23,10%)	-4.458	4.458
(8) =(4)+(5)+(6)+(7) RESULTADO CONSOLIDADO FISCAL ANTES DE IS DEL EJERCICIO 2019 QUE MUESTRAN LAS CUENTAS		9.576			
(9) Correcciones: Anotaciones contables que por ajuste de resultados diferidos anotados en años anteriores.	144	-144	(9) * tipo impositivo aplicable (25%)	-33	33
(10) Correcciones: Anotaciones contables que por ajuste de resultados diferidos anotados en años anteriores.	-70	70	(10) * tipo impositivo aplicable (25%)	16	-16
(11) =(8)+(9)+(10) RESULTADO CONSOLIDADO FISCAL ANTES DE IS DEL EJERCICIO 2019		9.502			
CÁLCULO DE LA BASE IMPONIBLE A PARTIR DEL RESULTADO FISCAL DEL EJERCICIO					
(12) RESULTADO CONSOLIDADO FISCAL ANTES DE IS		9.502			
Resultados no deducibles y resultados fiscales del ejercicio con tributación diferida o de ejercicios pasados con tributación en					
(13) Diferencias (permanentes) por gastos no deducibles fiscalmente		54	(13) * tipo impositivo aplicable (25%)	13	13
Resultados de ejercicios anteriores que deben tributar y se han anotado en la 630* y no se consideran en la partida A					
(14) Diferencias temporales agregadas del ejercicio 2019 (gastos de otros ejercicios computables en la BI del 2019)	-440	-440	(14) * tipo impositivo aplicable (25%)	-110	110
(15) =(12)+(13)+(14) BASE IMPONIBLE		9.116			
CÁLCULO DE LA LIQUIDACIÓN DEL IMPUESTO DE SOCIEDADES					
(16) BASE IMPONIBLE A GRAVAR EN 2018		9.116			
(17) =(16)*0,25 Total cuotas íntegras agregadas		2.279			
Deducciones y bonificaciones fiscales agregadas por actividades		-1.591		-1.591	-1.591
Importe a liquidar IS		688			
Retenciones fiscales		-1.727			
Deducciones por reinv.benef.extraor.originada en ejercicios anteriores y aplicadas en el I.S. del 2019	-168	-168			
Diferencias temporales ej. anteriores recup. gtos amortizaciones al tipo del 30%	-8	-8			
Importe a devolver IS		-1.214			
			Provisión para impuestos en el ejercicio 2019	689	4.585
			Mayor gasto por Impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores	107	107
			(1) Gasto por Impuesto sobre beneficios agregado registrado	797	4.585
					5.381

Reserva de capitalización

Ejercicio 2018: En la liquidación del Impuesto sobre sociedades del Grupo CEVASA del ejercicio 2018 no se aplicará la reducción de la base imponible por dotaciones adicionales a la Reserva de capitalización, debido a que la mayor parte del aumento de los Fondos Propios del grupo en el ejercicio 2018 tiene su origen en resultados bonificados en el régimen especial del Impuesto sobre Sociedades de entidades de arrendamiento de viviendas y la variación de reservas con ese origen no es compatible con el beneficio fiscal por Reserva de capitalización.

Ejercicio 2019: En la liquidación del Impuesto sobre sociedades del Grupo CEVASA del año 2019 no se aplicará la reducción de la base imponible por dotaciones adicionales a la Reserva de capitalización, debido a que no se ha producido un incremento de los fondos propios del Grupo CEVASA en el periodo comprendido entre la apertura del ejercicio 2019 y el cierre del mismo, requisito indispensable para aplicar la señalada reducción.

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				
	31/12/2018	Ajustes	Altas	Bajas	31/12/2019
Créditos fiscales por pérdidas a compensar	482				482
Créditos fiscales por Retribuciones a l/p y deterioro inversiones inmobiliarias	1.520		352	-428	1.444
Créditos fiscales por deducción reinversión pendientes de aplicar	1.737	-173		-168	1.396
Créditos fiscales por deducción incentivo det. actividades	3				3
Impuesto s/ beneficios anticipado por limitación amortizaciones pdtes. de deducir	290			-47	243
Activos por impuestos anticipados por diferente valor contable y fiscal de activos y pasivos	228		213		441
Total:	4.260	-173	565	-643	4.009

Activos por impuesto diferido del Grupo	Registrados contablemente			
	31/12/2017	Altas	Bajas	31/12/2018
Créditos fiscales por pérdidas a compensar	482			482
Créditos fiscales por Retribuciones a l/p y deterioro inversiones inmobiliarias	416	1.104		1.520
Créditos fiscales por deducción reinversión pendientes de aplicar	1.833		-96	1.737
Créditos fiscales por deducción incentivo det. actividades	3			3
Impuesto s/ beneficios anticipado por limitación amortizaciones pdtes. de deducir	337		-47	290
Activos por impuestos anticipados por diferente valor contable y fiscal de activos y pasivos	85	143		228
Total:	3.156	1.247	-143	4.260

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 2019 muestra junto con otros activos por impuestos diferidos, créditos fiscales por bases imponibles negativas de ejercicios anteriores por importe de 1.930 miles de euros, 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
Total		1.930

Créditos fiscales por deducciones

La naturaleza e importe de las deducciones registradas contablemente por el Grupo, pendientes de aplicar a 31 de diciembre de 2019 por insuficiencia de cuota, por importe de 1.399 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	1.396	2032
Total:		1.399	

Respecto a la deducciones por reinversión de importes percibidos en ventas de inmovilizado e inversiones inmobiliarias, a 31 de diciembre de 2019 el Grupo tenía pendiente de aplicación 1.396 miles de euros.

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 denominada "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	Ajuste en la Base Imponible	Base imponible imputada
Complejo inmobiliario "Santa María de la Cabeza" (Madrid)	36.540	23.090	-1.698	21.392

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 imponible imputada inicial	Ajuste de la base ejercicio 2018	Ajuste de la base ejercicio 2019	Base definitiva	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			3.324	399	399		
	Aplicaciones informáticas	53	33			33	4	4		
	Equipos proceso información	26	17			17	2	2		
	Mobiliario de explotación	40	25			25	3	3		
	Instalaciones complementarias edificios	329	208			208	25	25		
		5.707	3.607			3.607	433	433		
2015	Aplicaciones informáticas	15	9			9	1	1		
	Equipos proceso información	15	9			9	1	1		
	Instalaciones complementarias edificios	1.308	826			826	99	8	91	
		1.338	845			845	101	10	91	
2016	Planta de Oficinas en Barcelona	1.294	818			818	98	98		
	Instalaciones complementarias edificios	2.586	1.634	-258		1.376	165	165		
		3.880	2.452	-258		2.194	263	263		
2017	Edificio vdas. Cornellà de Llobregat (Barcelona)	9.003	5.689		-506	5.183	620			
	Edificio en centro Barcelona	12.036	7.606		-677	6.929	831	107	264	
	Inmovilizado material	36	23		-2	21	4	3		
	Rehabilitación fachadas Complejo inmobiliario "Meridiano Cero"	4.540	2.869		-255	2.614	315			
		25.615	16.186		-1.440	14.747	1.770	110	264	1.396
Total		36.540	23.090	-258	-1.440	21.392	2.567	816	355	1.396

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 2019 y 2018, se detallan en los siguientes cuadros:

	Miles de Euros				
	31/12/2018	Altas	Bajas	Ajustes	31/12/2019
Pasivos por impuestos diferidos					
Pasivos por impuestos diferidos por diferente valor contable y fiscal de determinados activos y pasivos.	60.298	4.176			64.474
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	12.184		-588		11.596
Total	72.482	4.176	-588		76.070

	Miles de Euros				
	31/12/2017	Altas	Bajas	Ajustes	31/12/2018
Pasivos por impuestos diferidos					
Pasivos por impuestos diferidos por diferente valor contable y fiscal de determinados activos y pasivos	47.208	13.020		70	60.298
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	13.117		-933		12.184
Total	60.325	13.020	-933	70	72.482

Los pasivos por impuestos diferidos que se tiene registrados tienen los siguientes orígenes:

- Los impuestos potenciales que se liquidarían en caso de realización, venta a terceros 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.
- Aún sin venta efectiva, 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 de algunos activos e impuestos diferidos son diferentes a los valores fiscales, tras los ajustes derivados de la consolidación económica del régimen del grupo de sociedades en el balance de situación consolidado se registran impuestos diferidos por estas diferencias (155 mil euros), que se liquidarían en caso de disolución del grupo fiscal.

Adicionalmente a los importes registrados en las cuentas consolidadas, en las contabilidades individuales de las sociedades integrantes del grupo se muestran los activos y pasivos por impuestos diferidos derivados de los resultados internos eliminados en el régimen fiscal del grupo de sociedades. Dichos impuestos diferidos se van liquidando paulatinamente conforme se amortizan los activos o dichos resultados se incorporan a la base imponible. Los que restan deberían liquidarse en el caso, poco probable, de disolución del grupo fiscal. La suma total registrada en aquellas contabilidades, por estos conceptos, asciende a 935 miles de euros.

21 Ingresos y gastos

21.1.) Ingresos por arrendamiento de inversiones inmobiliarias

De las 2.187 viviendas en cartera al 31 de diciembre de 2019:

1. 1.947 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.
 - 1.130 son de regímenes antiguos de protección oficial, y de ellas:
 - * 628 tienen rentas antiguas.
 - * 502 tienen rentas libres. De estas:
 - una vivienda se utiliza como piso muestra.
2. 240 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 Ley de Arrendamientos Urbanos (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 el año 2019 totalizaron 16.723 miles de euros (de ellos 66 miles de euros correspondían a la rentas de un edificio en régimen de la concesión administrativa). En el año 2018 las mismas totalizaron 15.724 miles de euros (64 miles de euros correspondientes al edificio en régimen de concesión administrativa).

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 2019 y 2018, 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 2019	31 de diciembre de 2018
Menos de un año	2.373	2.507
Entre uno y cinco años	4.682	5.544
Más de cinco años	740	967
Total	7.796	9.018

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 2019 a 110 miles de euros (mismo importe en el 2018).

21.3.) Gastos operativos

El epígrafe "Gastos operativos" de la cuenta de resultados consolidada presenta la siguiente composición:

	Miles de Euros	
	2019	2018
Compras de mercaderías	3	2
Variación de existencias de mercaderías	15	
Reparaciones y conservación edificios en propiedad	1.587	1.498
Servicios de profesionales independientes	562	520
Primas de seguros	143	148
Servicios bancarios y similares	36	41
Suministros	586	583
Otros	441	392
Total	3.372	3.184

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 2019	AÑO 2018
Sueldos y salarios	2.241	2.215
Seguridad social a cargo de la Empresa	564	576
Retribución a l/p. mediante un sistema de aportación definida	30	29
Otros gastos sociales	30	35
Gastos personal asalariado	2.865	2.855
Dietas, Atenciones Estatutarias y Premios por permanencia (Consejo de Administración)	302	348
Total Gasto:	3.168	3.204

El número de personas empleadas por el Grupo al 31 de diciembre de 2019 y 2018, así como el número medio de empleados durante los ejercicios 2019 y 2018, en el desarrollo de sus actividades continuadas, distribuido por categorías y género, han sido los siguientes:

	Nº de empleados a 31 de diciembre					Total 2018
	2019		Total 2019	2018		
	Hombres	Mujeres		Hombres	Mujeres	
Directivos:						
Directores Generales o de Area	3		3	3		3
Otros Directores	2		2	2	1	3
Técnicos titulados, mandos intermedios y administrativos	6	9	16	7	9	16
Otros	23	17	40	22	17	39
Total personal en plantilla	34	27	61	34	27	61
Consejo de Administración	5	2	7	5	2	7
Total	39	29	68	39	29	68

	Número medio de empleados					Total 2018
	2019		Total 2019	2018		
	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	7	9	16
Otros	20	18	38	20	18	38
Total personal en plantilla	32	28	60	33	27	60
Consejo de Administración	5	2	7	5	2	7
Total	37	30	67	37	29	67

En la plantilla de los ejercicios 2019 y 2018 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	
	2019	2018
Arrendamientos y cánones	12	11
Publicidad y comunicación	14	19
Otros tributos	1.678	1.812
Total	1.704	1.841

21.6.) Ingresos y ganancias por actividades de promoción inmobiliaria

En el ejercicio 2019 se vendió una plaza de aparcamiento residual en una de las promociones que el grupo vendió en años anteriores tras su finalización. El importe de la venta fue por 6 mil euros, cuando su valor contable era de 3 mil euros.

Durante el ejercicio 2018 no se realizaron ventas de promociones inmobiliarias.

El movimiento durante los ejercicios 2018 y 2019 de las dotaciones y recuperaciones por deterioro de valor de las existencias inmobiliarias es el siguiente:

	Miles de Euros					
	2018			2019		
	A 31.12.2017	Dotación por deterioro	A 31.12.2018	Dotación por deterioro	Retiros/Reclasificaciones deterioro	A 31.12.2019
Solares	463	314	777	88	-232	633
Edificios construidos	15		15	5		20
Total	478	314	791	93	-232	653

21.7.) Resultado por enajenaciones y bajas del inmovilizado y de inversiones inmobiliarias

Ni durante el 2019 ni durante el 2018 se realizaron enajenaciones del inmovilizado.

El importe que aparece en este epígrafe a 31 de diciembre de 2019 corresponde al valor neto contable de elementos del inmovilizado material dados de baja.

21.8.) Deterioro del inmovilizado material e intangible, plusvalías en pasivos asociados y aplicaciones y reversiones de ingresos diferidos.

El movimiento durante los ejercicios 2019 y 2018 es el siguiente:

	Miles de euros					
	Movimiento 2019					Efecto conjunto en la cuenta de resultados 2019
	Prov. a 01/01/2019	Variación provisiones por deterioro inmovilizado intangible			Aplicación (-) o reversión (+) de plusvalías en pasivos	
	Dotación por deterioro	Retiro dotación por deterioro	Prov. a 31/12/2019	Subvenciones		
Concesiones administrativas	909		-22	887	26	4
Total	909		-22	887	26	4

Miles de euros						
	Movimiento 2018					Efecto conjunto en la cuenta de resultados 2018
	Prov. a 01/01/2018	Provisiones por deterioro inmovilizado intangible			Subvenciones	
		Dotación por deterioro	Retiro dotación por deterioro	Prov. a 31/12/2018	Aplicación (-) o reversión (+) de plusvalías en pasivos	
Concesiones administrativas	887	22		909	-25	-3
Total	887	22		909	-25	-3

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 2019 se ha registrado una pérdida por un importe de 4 miles de euros en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio (3 miles de euros de ingreso en el 2018) y considerando las suma de las anotaciones realizadas por variaciones de valor del activo y las realizadas respecto a los ingresos diferidos asociado con el activo.

21.9.) Variaciones de valor de inversiones inmobiliarias, préstamos vinculados y de los impuestos diferidos asociados, diferentes al Impuesto sobre sociedades

Durante los ejercicios 2019 y 2018 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 el criterio de valor razonable.

Miles de Euros		
	2019	2018
a) Inversiones inmobiliarias en explotación y préstamos asociados		
(+/-) Diferencia en el año entre los valores razonables de los activos inmobiliarios	19.713	51.731
(-) Inversiones realizadas en los activos en alquiler que minoran la plusvalía bruta	-1.014	-3.122
(+/-) Plusvalía por variación en el valor razonable de los activos	18.699	48.609
(+/-) Diferencia en el año entre los valores razonables de los préstamos vinculados	-794	-1.697
(i) Plusvalía o minusvalía neta imputable a invers.inmob.en explotación y préstamos vinculados	17.905	46.912
a) Inversiones inmobiliarias en construcción o en stock		
(+/-) Diferencia en el año entre los valores razonables de los activos inmobiliarios	-556	1.241
- Inversiones realizadas en los activos en desarrollo que minoran la plusvalía bruta	-1.152	-79
(i) Plusvalía o minusvalía neta imputable a invers.inmob.en stock	-1.708	1.162
(iii)+/- Variación del importe devengado por IIVTNU	588	934
(i) + (ii) + (iii) Total plusvalía o minusvalía en la cuenta de PyG	16.785	49.008

21.10.) Ingresos y gastos financieros

El desglose del resultado financiero para los ejercicios 2019 y 2018, por su naturaleza, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2019	2018
Ingresos financieros:		
Intereses e ingresos asimilados	23	83
Total ingresos financieros	23	83
Gastos financieros y gastos asimilados	-1.659	-1.491
Deterioros inst.financ.a l/p.		
Rdos. c/v instrumentos financieros	13	13
Variación de valor de instrumentos financieros	22	-3
Total Gastos Financieros	-1.624	-1.481
Total resultado financiero	-1.601	-1.398

21.11.) Participación en el resultado de empresas del grupo y asociadas

El desglose del resultado consolidado antes de impuestos del ejercicio 2019, por cada una de las empresas del Grupo, se detalla a continuación:

Resultado antes de impuestos	Miles de Euros
	2019
Empresas del Grupo:	
Compañía Española de Viviendas en Alquiler, S.A.	-2.030
Cevasa, Patrimonio en Alquiler, S.L.U.	23.274
Cevasa, Patrimonio en Alquiler 2, S.L.U.	3.513
Cevasa, Hoteles, S.L.U.	-2
Cevasa, Proyectos Inmobiliarios, S.L.U.	-1.907
SBD Lloguer Social, S.A.	5.316
Projectes i Construcció Social a Sabadell, S.L.U.	-1
Total	28.163

22. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración y a los miembros del equipo directivo

Retribución del Consejo de Administración-

En los ejercicios 2019 y 2018 se reconocieron las siguientes retribuciones a favor del Consejo de Administración y de la Dirección de las Sociedades del grupo:

	Miles de Euros	
	2019	2018
Remuneración Consejo de Administración:	285	287
Dietas	135	133
Atenciones estatutarias	150	154
Remuneración equipo directivo	554	580
1) Alta dirección	452	475
2) Otros directivos	102	105
Total	839	867

En la fecha de cierre del ejercicio 2019 y en concepto de provisión se tiene registrado un saldo de 550 miles de euros a favor de los consejeros del grupo, en concepto de premios de permanencia (510 miles de euros en ejercicio 2018).

En la fecha de cierre del ejercicio 2019, el importe devengado en concepto de Atenciones Estatutarias, por la labor realizada en el ejercicio 2019, es de 150 miles de euros (154 miles de euros en 2018). Dicho importe está contabilizado como gasto del ejercicio 2019, en función del importe que ha aprobado el Consejo de Administración e informará en la próxima Junta General, aunque se abonará dentro del año 2020.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, 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 2019 fue de 25 miles de euros (29 miles de euros en 2018).

El Grupo no tiene concedidos créditos, avales ni seguros de vida en favor de anteriores o actuales administradores y consejeros, ni en favor de consejeros de la Sociedad Dominante ni de administradores o consejeros de sus filiales.

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. Los importes provisionados por este concepto asciende a 120 mil euros a 31 de diciembre de 2019 (83 miles de euros a 31 de diciembre de 2018).

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, tanto a 31 de diciembre de 2019 como a 31 de diciembre de 2018, estuvo formado por cinco hombres y dos mujeres, idénticas cifras a las existentes en la fecha de redacción se esta memoria.

La Dirección de la Sociedad Dominante, a 31 de diciembre de 2019 está formada por 5 hombres, a 31 de diciembre de 2018 estaba formada por 5 hombres y una mujer . De ellos, tres varones forman parte de la Alta Dirección.

Durante el ejercicio 2019, 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 2019 y 2018 de las distintas sociedades que componen el Grupo CEVASA, prestados por Price Waterhouse Coopers Auditores, S.L. auditores del grupo consolidado y de todas las sociedades individuales que someten a auditoría sus cuentas, han ascendido a los siguientes importes:

	Miles de Euros
	Auditor
<i>Ejercicio 2019 -</i>	
Servicios de auditoria	68
Total ejercicio 2019	68
<i>Ejercicio 2018 -</i>	
Servicios de auditoria	65
Total ejercicio 2018	65

El auditor del Grupo CEVASA en los años 2019 y 2018 es Price Waterhouse Coopers Auditores, S.L.

Los honorarios del auditor 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 de 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, 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). También afectan a la cuenta de resultados las variaciones positivas que supone revertir deterioros registrados en ejercicios anteriores.

- 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 2019 y 31 de diciembre de 2018 son los resultantes de informes de tasación externos realizados para cada una de las fincas susceptibles de alquilar separadamente, de los edificios en alquilar, 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 suficientemente razonables.

Respecto a los valores residuales considerados en el cálculo del valor razonable, los supuestos considerados en las tasaciones externas 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. Según el actual tasador independiente, Savills Aguirre Newman, estos valores residuales se sitúan en las fechas de vencimiento de los contratos de alquiler.
- 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 31.12.2019 en función de diferentes hipótesis

A) OCUPACIÓN

Creemos que las hipótesis de ocupación consideradas por el tasador externo a 31 de diciembre de 2019 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, 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, el 31.12.2019 tenían 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”, o rendimientos mínimos para rentas de alquiler, que demandan los inversores interesados en edificios destinados en explotación en alquiler. Son especialmente sensibles a las tasas de descuento los valores razonables de los inmuebles arrendados con contratos a muy largo plazo (por ejemplo: viviendas de renta antigua), y los de aquellos otros, arrendados o no, pero con un uso obligado el arrendamiento (por ejemplo: viviendas calificadas de protección oficial) durante largos periodos de tiempo y los de 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 actuales tasadores un análisis de sensibilidad de los valores de mercado (o razonables) respecto a la variación de la TIR. El resultado es el siguiente:

Miles de euros						
Activo inmobiliario	Valor Promoción inmobiliaria	Tir	+ 0,50%	- 0,50%	+ 0,25%	- 0,25%
Bon pastor	4.141	8,50%	4.086	4.198	4.112	4.169
Suelo Bon Pastor	2.240					
Meridiano Cero	246.648	4,50% - 7,50%	241.994	250.933	244.229	248.631
La Sagrera	38.011	3,75%	37.582	38.411	37.791	38.202
Igualada	6.047	4,50% - 7,50%	5.988	6.083	6.011	6.058
Santa Coloma de Gramenet	22.106	4,25%	21.884	22.203	21.947	22.093
Sant Joan de les Abadesses	937	8,25%	2.103	2.209	2.128	2.181
Vic	7.604	8,00%	7.500	7.700	7.551	7.647
Cornellà de Llobregat	9.151	4,50% - 7,75%	9.109	9.180	9.128	9.161
C/ Ciutat	11.286	4,00% / 7,00%	11.123	11.454	11.203	11.371
Meridiano Cero (oficinas)	36.765	3,75%	35.570	36.237	35.732	36.064
Esplugues de Llobregat	794	6,00%	791	792	791	792
C/ Buenos Aires	1.915	7,00%	1.796	1.863	1.813	1.846
Falla	10.967	7,50%	10.862	11.070	10.908	11.030
Serra 2	9.732	6,00%	9.641	9.817	9.688	9.778
Espronceda	4.331	7,50%	4.261	4.404	4.293	4.366
Can Llong 5	26.091	8,00%	25.779	26.398	25.923	26.237
Can Llong 6	7.397	8,00%	7.289	7.494	7.344	7.450
La Serra 4	6.904	8,00%	6.806	6.995	6.852	6.949
Berga I y Berga II	39		39	39	39	39
Montgat	13		13	13	13	13
Total	453.119		444.216	457.493	447.496	454.077

Respecto a la sensibilidad de la cartera inmobiliaria del Grupo CEVASA ante variaciones de la TIR, a continuación se adjunta cuadro resumen para los ejercicios 2019 y 2018:

Miles de euros		
Variación de las tasas de descuento	Variación del valor razonable de la cartera inmobiliaria	
	2019	2018
+ 50p.b.	-8.903	-5.302
+ 25 p.b.	-5.623	-2.602
- 25 p.b.	958	3.068
- 50 p.b.	4.374	5.943

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) Desde el 20 de junio de 2018, los órganos de administración de la sociedad dominante y sus filiales están 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 mediante Gaesco Valores, S.V., S.A. (GVC), que actúan en nombre de la Sociedad de acuerdo a un contrato de liquidez, cumpliendo todos los requisitos legales. Ni la sociedad dominante ni sus filiales pueden realizar operaciones de manera directa y al margen de las realizadas en el marco del citado contrato de liquidez.
- 7) Si bien en el pasado la Sociedad acababa amortizando las acciones adquiridas en operaciones de autocartera, desde hace varios ejercicios considera que es positivo mantener, como mínimo, el free float actual con el fin de que el mercado ofrezca liquidez a los accionistas.

Los importes de los capitales sociales de CEVASA y sus sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2019 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. Actualmente, la Sociedad publica trimestralmente información detallada sobre las operaciones realizadas en el marco del citado contrato de liquidez. Puede consultarse en la web de la Sociedad (www.cevasa.com) y en la de la CNMV (www.cnmv.es), apartado hechos relevantes.

24.5.) Operaciones con acciones de la sociedad dominante

Durante el año 2019, CEVASA ha adquirido 4.338 acciones propias y ha vendido 6.571 acciones propias. En el 2018 se adquirieron 10.247 acciones propias y se vendieron 220 acciones propias.

Ninguna otra Sociedad del Grupo CEVASA adquirió acciones de la matriz durante los años 2019 y 2018. En el año 2020 y hasta la fecha de cierre de este informe se han adquirido 917 acciones propias y se han vendido 435.

A cierre del ejercicio 2019, se tienen en autocartera un total de 99.956 acciones, con un coste total de 715 miles de euros, lo que representa un 0,45% 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 2019 no se desglosa ninguna información relativa a esta materia.

En el informe de Gestión Integral del ejercicio se informa de las actuaciones del grupo CEVASA en mejoras medioambientales, dentro de la política de Responsabilidad Social Corporativa.

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

PANDEMIA COVID-19

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido desde China a otros países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados del Grupo CEVASA. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otro.

Con motivo de las circunstancias excepcionales acaecidas con posterioridad a la fecha de cierre del ejercicio 2019 de la Sociedad, y en periodo de la formulación de estas cuentas anuales, con la publicación del Real Decreto 463/2020 en fecha 14 de marzo de 2020, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria generada por el coronavirus (Covid-19), y que entró en vigor el mismo día 14 de marzo, manifestamos que:

- Se han activado los planes de contingencia contemplados ante estas circunstancias, que han permitido la continuidad de los negocios, intentando en la medida de lo posible mantener una cierta normalidad. Para ello, se ha llevado a la práctica la implementación de medidas organizativas para la gestión de la crisis, tanto individuales (gestión de situaciones de contagio o aislamiento), como colectivas. Dichas medidas, han resultado compatibles con la continuidad de actividad y negocio, y se está en disposición de poder prorrogarlas el tiempo que la autoridad disponga, sin poner con ello en situación crítica la actividad de la sociedad.
- Esta situación podría traducirse en riesgos no financieros que actualmente es pronto para evaluar pero que podrían afectar a:
 - o Incumplimientos de las obligaciones contractuales de algunos arrendatarios, especialmente de su parque de locales en alquiler y también de una parte del de viviendas. Actualmente se están estudiando medidas para mitigar los efectos que dicha situación pudiera ocasionar y para apoyar en la medida de lo posible a nuestros clientes.
 - o El Grupo tiene dos promociones con obra en curso, una para alquiler en Cornellà y otra para la venta en Sabadell. Las medidas adoptadas por el Gobierno podrían afectar a la continuidad de las obras o a su desarrollo en los plazos previstos dificultando las acciones comerciales y las preventas. Estas incidencias dilatarían los plazos de ejecución y de puesta en rentabilidad de estas inversiones inicialmente considerados y quizás pudiera obligar a renegociar plazos más dilatados en los periodos de carencia en los préstamos que las financian. En cualquier caso, no se prevé que esto tenga efectos financieros negativos en el Grupo.

- El Grupo ha retrasado la contratación de otra de las promociones que tenía previsto iniciar en breve en L'Hospitalet.
- Respecto a los riesgos financieros a que está expuesto el Grupo y un eventual deterioro significativo de activos financieros o no financieros actualmente es pronto para su evaluación.
- El enorme esfuerzo económico que anuncian las Administraciones Públicas deberá soportarse por todos los ciudadanos y agentes económicos de manera solidaria. No es posible determinar en estos momentos qué consecuencias tendrá esto para el Grupo CEVASA.

A la fecha de formulación, no se tiene seguridad sobre los impactos económicos de la situación de crisis generalizada que puede producirse, y, podría haber riesgos que se deberán analizar posteriormente. Sin embargo, actualmente no se estima en cuestión ni la continuidad de los negocios ni el funcionamiento de las empresas del Grupo.

ANEXO 1

Sociedades incluidas en el perímetro de consolidación

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, 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 directa e indirectas de CEVASA a 31/12/2018	Miles de Euros						Auditoria de las cuentas	Cotización bursátil
					Capital		Reservas		Resultado individual con normativa mercantil			
					31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018	2019	2018		
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER, S.L.	B-64324692	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Inversión inmobiliaria residencial	100%	2.000	2.000	72.352	69.236	5.850	3.116	SI	NO
CEVASA, PATRIMONIO EN ALQUILER 2, S.L.	B-64324734	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Inversión inmobiliaria comercial y oficinas	100%	1.000	1.000	4.019	4.019	839	-187	NO	NO
CEVASA, HOTELES, S.L.	B-64324726	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Gestión hotelera	100%	1.000	1.000	3.216	3.216	47	138	NO	NO
CEVASA, PROYECTOS INMOBILIARIOS, S.L.	B-64324643	Av. Meridiana, 350 (Barcelona)	Promoción inmobiliaria	100%	1.000	1.000	15.470	15.698	-655	-228	NO	NO
SBD, LLOGUER SOCIAL, S.A.	A-63634653	C/Blasco de Garay, 17 (Sabadell)	Inversión inmobiliaria residencial (VPO)	80%	17.800	17.800	10.334	7.834	2.400	2.500	SI	NO
PROJECTES I CONSTRUCCIÓ SOCIAL A SABADELL, S.L.U.	B-64624976	C/Blasco de Garay, 17 (Sabadell)	Promoción inmobiliaria	80%	300	300	680	709	-19	-29	NO	NO
Sociedad Matriz												
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	64.046	69.217	153	-548	SI	SI

ANEXO 2

Unidades Generadoras de Efectivo (UGE,s)

Agrupaciones de UGE,s	Miles de euros		
	31/12/2019		
	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
RESIDENCIAL:			
<u>Viviendas Libres:</u>			
Viviendas promoción Igualada (Barcelona)	5.099		5.099
Viviendas promoción La Sagrera Centre (Barcelona)	37.219		37.219
Viviendas promoción Cornellà de Llobregat (Barcelona)	7.214		7.214
Viviendas Libres C/ Ciutat (Barcelona)	7.715		7.715
<u>Viviendas VPO con rentas antiguas:</u>			
Viviendas del Complejo inmobiliario Meridiano Cero (Barcelona)	89.890		89.890
<u>Viviendas VPO regimenes moderno:</u>			
Viviendas del Complejo inmobiliario Meridiano Cero (Barcelona)	145.756		145.756
Viviendas Protección Oficial Complejo inmobiliario Sta. Coloma de Gramenet (Barcelona)	21.553	494	22.047
Viviendas promoción Igualada (Barcelona)	948	211	1.159
Concesión Administrativa sobre viviendas en Sant Joan de les Abadesses (Girona)	937	275	1.212
Viviendas promoción en Vic (Barcelona)	7.604	2.097	9.701
Viviendas promoción Cornellà de Llobregat (Barcelona)	1.636		1.636
Viviendas Complejo Inmobiliario La Serra 2 (Sabadell)	9.337	1.041	10.378
Viviendas Complejo Inmobiliario Espronceda (Sabadell)	4.331	672	5.003
Viviendas Complejo Inmobiliario La Falla 2 (Sabadell)	10.556	1.478	12.034
Viviendas Complejo Inmobiliario La Serra 4 (Sabadell)	6.904	2.150	9.054
Viviendas Complejo Inmobiliario Can Llong 6 (Sabadell)	7.397	2.058	9.455
Viviendas Complejo Inmobiliario Can Llong 5 (Sabadell)	25.147	7.547	32.694
	389.243	18.023	407.266
COMERCIAL:			
Locales del Complejo inmobiliario Meridiano Cero (Barcelona)	11.002		11.002
Locales promoción Santa Coloma de Gramenet (Barcelona)	553		553
Locales promoción La Sagrera Centre (Barcelona)	792		792
Locales promoción Cornellà de Llobregat (Barcelona)	301		301
Local comercial La Mallola	794		794
Locales C/ Ciutat (Barcelona)	3.571		3.571
Locales Complejo Inmobiliario La Serra 2 (Sabadell)	395		395
Locales Complejo Inmobiliario La Falla 2 (Sabadell)	411		411
Locales Complejo Inmobiliario Can Llong 5 (Sabadell)	944		944
	18.763	0	18.763
OFICINAS:			
Torres de oficinas Complejo inmobiliario Meridiano Cero	33.238		33.238
Oficina C/ Buenos Aires	1.915		1.915
	35.153		35.153
PARKING COMERCIAL:			
Parking Dublín	3.527		3.527
	3.527		3.527
INDUSTRIAL:			
Edificio industrial Bon Pastor	4.141		4.141
	4.141		4.141
	450.827	18.023	468.850

**NOTA SOBRE LAS MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL
RENDIMIENTO QUE SE CITAN EN EL INFORME DE
GESTIÓN Y LAS CUENTAS ANUALES**

En el informe anual del ejercicio 2019, bien sea en las cuentas anuales o en el informe de gestión, se incluyen determinadas informaciones, adicionales a las contempladas en la normativa contable, que tienen el carácter de Medidas Alternativas del Rendimiento (MAR), según definición de la European Securities and Market Authority (ESMA). La mayor parte de las incluidas son las recomendadas para las sociedades inmobiliarias europeas con cotización bursátil por la European Public Real Estate Association (EPRA). Estas últimas medidas se están convirtiendo en estándares internacionales y se utilizan de forma generalizada por accionistas e inversores para comparar empresas del sector. Dichas medidas se han calculado siguiendo los criterios y recomendaciones de EPRA (EPRA Best Practices Recommendations o EPRA BPR), que pueden consultarse en su web www.epra.com.

Las definiciones, métodos de cálculo y propósito de dichas MAR, son los siguientes:

Medida alternativa de rendimiento	Definición y método de cálculo	Propósito
EPRA Earnings	Ganancias procedentes de las actividades operativas	Una medida clave de los resultados operativos subyacentes de una empresa y una indicación de la medida en que los pagos de dividendos son apoyados por ganancias
EPRA NAV (Net Asset Value)	Valor liquidativo ajustado que incluye las inversiones inmobiliarias a valor razonable y excluye otros patrimonios que no se espera que se materialicen a largo plazo. Se calcula con base en el patrimonio neto de y ajustando determinadas partidas según recomendaciones de EPRA.	Realiza ajustes a las NIIF NAV para proporcionar a las partes interesadas la mayor información relevante sobre el valor razonable de los activos y pasivos de una empresa de inversiones inmobiliarias con una estrategia de inversión a largo plazo.
EPRA NNAV ("triple net asset value")	EPRA NAV ajustado para incluir el valor razonable de (i) instrumentos financieros, (ii) deuda e (iii) impuestos diferidos. Se calcula ajustando el EPRA NAV en más o en menos en función de incluir las diferencias entre el valor de mercado de instrumentos financieros, deuda e impuestos diferidos, que en el balance NIIF se valoren con criterios distintos a su valor de mercado. En el último de los casos y bajo el criterio de empresa en funcionamiento y con el supuesto de rotación de la cartera actual a lo largo de los próximos 20 años, la liquidación de dichos impuestos se produciría a lo largo de esos mismos años, con un valor actual aplicando descuento de flujos, diferente al valor nominal registrado en cartera. También se hacen supuestos de recuperación y liquidación de créditos fiscales y otros impuestos diferidos a lo largo de los próximos años.	Hace ajustes a EPRA NAV para proporcionar a las partes interesadas la mayor información relevante sobre el actual valor razonable de todos los activos y pasivos dentro de una compañía inmobiliaria.
(1) EPRA Net Initial Yield (NIY)	Ingresos por alquileres anualizados basados en las rentas contratadas en la fecha de cierre del balance menos los gastos operativos no recuperables de los arrendatarios, divididos por el valor de mercado de la cartera (de las inversiones inmobiliarias) incrementado con los costes estimados que tendrían compradores por adquirir la cartera.	Una medida para comparar carteras inmobiliarias. Esta medida pretende hacer más fácil a los inversores comparar una cartera X con una cartera Y.
(ii) EPRA 'topped-up' NIY	Esta medida incorpora un ajuste al EPRA NIY respecto a periodos sin renta en contratos de alquiler u otros incentivos vigentes en los arrendamientos, tales como como periodos de alquiler y descuentos	
EPRA Vacancy Rate	Valor estimado en rentas perdidas de imputables a las superficies no alquiladas, dividido por las rentas estimadas para toda la cartera	Una medida del % de pérdida de rentas que representa el espacio no alquilado de la cartera inmobiliaria en oferta
EPRA Cost Ratios	Costes operativos y de gestión/administración de la cartera (excluyendo los imputables a las superficies desocupadas), dividido por las rentas totales de alquileres	Una medida que permite medir la magnitud relativa de los costes operativos de la empresa
EPRA CAPEX disclosure	Cuadro que muestra las inversiones realizadas por la empresa en actualización y mejora de su cartera y por nuevas adquisiciones	
GAV (Gross Asset Value)	Valor de mercado de la cartera inmobiliaria excluyendo costes de transacción	
GAV (Gross Asset Value) including transfer costs	Valor de mercado de la cartera inmobiliaria incluyendo costes de transacción	
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Beneficio total ajustado excluyendo gastos por el impuesto sobre las ganancias (Impuesto sobre Sociedades), corriente y diferido, intereses, amortizaciones y resultados imputables a variaciones de valor de los activos.	Indicador de beneficios operativos identificados como los beneficios del grupo considerando solo los procedentes de la actividad productiva y eliminando el efecto del endeudamiento.
Like-for-Like Rentas	Importes de las rentas por alquileres incluidas en la partida "Importe neto de la cifra de negocios" comparables entre dos periodos. Para obtenerlas se excluyen las rentas procedentes de inversiones o desinversiones hechas entre los dos periodos y otras atípicas como las indemnizaciones por rescisión anticipada de contratos de alquiler.	Permite comparar, sobre una base homogénea, la evolución de los ingresos por rentas de un activo o grupo de activos.
Like-for-Like Valoración	Importes de las valoraciones de mercado (excluyendo los costes de transacción) excluyendo los activos adquiridos o endidos entre dos periodos.	Permite comparar, sobre una base homogénea, la evolución de la valoración de mercado de la cartera inmobiliaria.
Loan to Value Group o LTV Group	Calculado como el resultado de dividir el endeudamiento financiero bruto minorado por el importe de las partidas "Préstamos y otros deudores con intereses", "Inversiones Financieras" y "Efectivo y otros medios líquidos equivalentes" entre la valoración de mercado incluyendo los costes de transacción de la cartera de activos del Grupo.	Permite relacionar el endeudamiento financiero neto con la valoración de los activos en cartera del Grupo.