

# Informe Trimestral

4T 2020



**VITRUVIO**SOCIMI  
REAL ESTATE

# Nota previa



Vitruvio publica trimestralmente un informe con la descripción de la situación de la compañía a cierre del periodo. Se incluyen los indicadores claves de la cartera inmobiliaria, así como la información financiera más relevante. En ocasiones, se presenta también información posterior al cierre trimestral cuando la misma es relevante.

La valoración inmobiliaria de Savills AN es a 31 de diciembre de 2020 y la valoración contable del derecho de superficie con la Agencia Social de la Vivienda de Madrid (antiguo IVIMA) es de 31 de diciembre de 2020. De la suma de ambos elementos se alcanzan las cifras de valoración presentadas en el informe con las siglas inglesas GAV, por *gross asset value*.

El presente informe muestra el resultado de anualizar los ingresos del último mes del trimestre. Este dato ofrece una imagen estática, a última fecha, de la marcha de Vitruvio. En un entorno tan inestable como el actual, anualizar los ingresos del último mes del trimestre no se puede tomar como aproximación de los ingresos previstos para todo el año fiscal.

Por último, es importante destacar que este informe es provisional, puede contener errores, información no actualizada o susceptible de ser finalmente determinada con relación al cierre del ejercicio con la formulación de los EEFf sometidos a auditoría. Y, en general, la evolución de los acontecimientos relacionados con la crisis sanitaria y las medidas para combatir el virus pueden hacer que los datos del informe sufran rápidas variaciones, en coherencia con el general clima de incertidumbre actual.



# Carta al accionista

4T 2020

## Ayudas a los inquilinos y por qué Vitruvio debe hacerlas.

El pasado 22 de diciembre se actualizaron las previsiones de la compañía ([enlace](#)). En ellas se estimaba una mejora de ingresos respecto a las previsiones de octubre y julio. Tomando como referencia las estimaciones pre-crisis, publicadas en noviembre de 2019 frente a las últimas publicadas, la compañía tendría una **bajada de sólo el -5,05% en sus ingresos**, motivada por las ayudas a los inquilinos que las han solicitado justificadamente. También por el aumento de la desocupación, la cual sigue siendo baja, de sólo el **3,5%**.

Es un año en el que una empresa como Vitruvio debe ayudar a sus inquilinos. Más allá de cuestiones éticas que también guían nuestra gestión, lo cierto es que la estrategia de **conservación de la ocupación** es la más inteligente. Los inquilinos profesionales con negocios viables volverán a pagar la renta con normalidad cuando terminen las medidas restrictivas este año. Si no se presta ayuda y el inquilino abandona el inmueble, la situación será peor para Vitruvio: meses de comercialización del activo, gastos no repercutibles, costes de intermediación al encontrar al nuevo arrendatario y, por último, la capacidad del nuevo inquilino de negociar un precio de alquiler acorde con la situación. Si se compara ese escenario con el de reducir, temporalmente, **parte** de la renta al inquilino, ayudándole a sobrellevar meses de baja facturación, la decisión es clara. Caso aparte son los inquilinos residenciales en situaciones de vulnerabilidad donde la ayuda se ha prestado, simplemente, por una cuestión de principios cuando la misma estaba justificada.



## Estrategia de crecimiento y dividendos.

Vitruvio nunca ha tenido objetivos de crecimiento específicos, pero **2021 será un año de oportunidades para crecer**. Siempre se ha perseguido el incremento de tamaño. El motivo es sencillo: con la tipología de inmuebles de Vitruvio, bien ubicados y con rentabilidades estables -pero atesoradas-, el mayor tamaño de cartera también proporciona a los accionistas mejores rentabilidades (por economías de escala).

Además, como nuestra estrategia de crecimiento en adquisiciones siempre ha pasado por **incorporar nuevos accionistas** que contribuyen con el capital necesario para hacer esas adquisiciones, el aumento de tamaño suele venir, por tanto, de la mano de una mejora en la liquidez de la acción.

Sin embargo, y precisamente porque Vitruvio no tiene objetivos de crecimiento específicos (no somos inversores agresivos ni cortoplacistas), no es prudente comprar cualquier activo con tal de crecer. Sólo se harán adquisiciones que mejoren nuestra cartera y el binomio **rentabilidad-riesgo** de la misma.

Por último, siempre nos gusta recordar que Vitruvio suele abonar **cuatro dividendos al año**. Y, dadas las adversas circunstancias de esta crisis, parece aún más importante confirmar que **Vitruvio sigue abonando dividendos trimestrales a sus accionistas**.



## Resumen

Vitruvio es una **inmobiliaria clásica** con un enfoque de gestión no especulativa a **largo plazo** y una cartera de inmuebles muy **diversificada** ubicada principalmente en zonas céntricas de **Madrid**.



**Endeudamiento limitado al 33%**



**Diversificación** por usos e inquilinos



Enfoque **patrimonialista**



Alto nivel de **ocupación**



**Rentabilidad anual** objetivo del 5%



**Dividendo objetivo** (pago trimestral)

## > Gestión patrimonialista de largo plazo

# Vitruvio

### Introducción

Vitruvio es una sociedad cotizada de inversión inmobiliaria de largo plazo **abierta al público**. Se centra en la compra y posterior alquiler de inmuebles urbanos, repartiendo luego los beneficios de los alquileres a sus accionistas. Para ser accionista de Vitruvio sólo es necesario comprar acciones en BME Growth (*Ticker YVIT e ISIN ES0105139002*).

Los inmuebles están ubicados en localizaciones céntricas, con alta demanda de **ocupación**, principalmente en Madrid y determinadas capitales de provincia.

Los activos que componen la cartera están **diversificados** por usos, teniendo en propiedad locales comerciales, edificios residenciales, oficinas y una parte residual en industrial y logístico. Con una fuerte **diversificación de inquilinos** también.

El enfoque de gestión es fundamentalmente **patrimonialista**. También se invierte en inmuebles que requieran un proceso de transformación como palanca de generación de valor al accionista. La base accionarial es amplia y con gran difusión, con 432 accionistas a cierre de diciembre, donde ninguno ostenta una posición de control.

## Indicadores principales de Vitruvio



**172M€**  
**Valor Bruto<sup>1</sup>**

Valor Bruto de Inmuebles (GAV)



**217 Inquilinos**

208 pesan < 2% de las rentas



**€122M**  
**Valor Neto**

NAV por acción de 14,92 €



**29,4% Deuda<sup>2</sup>**

Sobre Valor Bruto  
(interés medio del 2%)



**8,1M€ Ingresos<sup>3</sup>**

Ingresos anualizados **dic.**  
(Alquiler = *NRI al mes x 12*)



**96,5% Ocupación**

Ex Inmuebles en rehabilitación



**432 Accionistas**

El mayoritario con un 5,32%



**2% Rehabilitación**

Inmuebles en rehabilitación

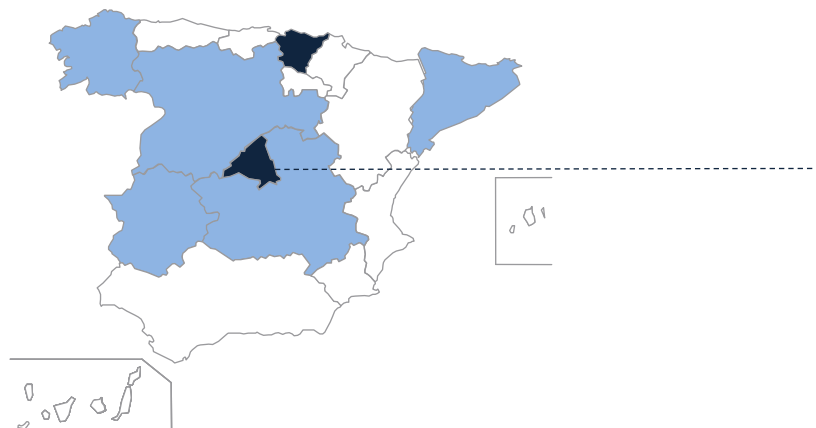
<sup>1</sup> La valoración GAV es la suma de: a) la última valoración realizada por Savills de los inmuebles de Vitruvio; y b) el último valor neto contable de cierre trimestral del derecho de superficie con la Agencia Social de la Vivienda de Madrid.

<sup>2</sup> El porcentaje de deuda se calcula como deuda neta a cierre de trimestre, dividido entre la valoración<sup>1</sup> de los activos.

<sup>3</sup> Ingresos del último mes del trimestre informado anualizados (NRI mes x 12). Vitruvio ha llegado hasta el último cierre trimestral a acuerdos de bonificación y/o aplazamiento que han reducido los ingresos esperados.

## > Distribución geográfica

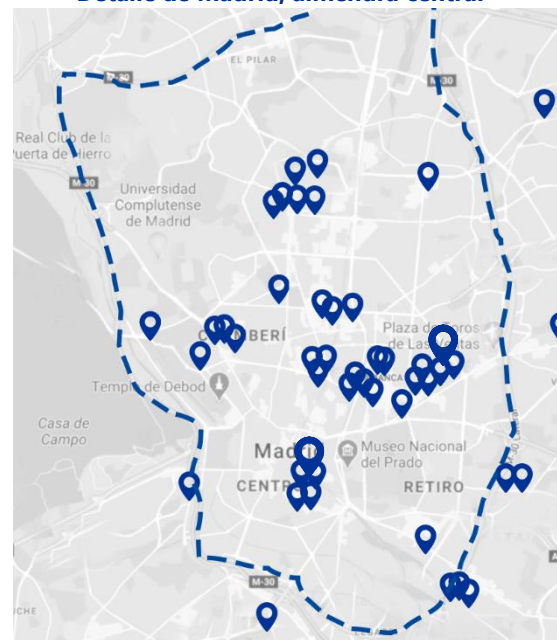
### Ubicaciones España



<b>Madrid<sup>4</sup></b>	<b>91%</b>
Vizcaya	4,5%
Barcelona	2,5%
Resto	2%

<sup>4</sup> Madrid y Corredor del Henares, provincia de Guadalajara.

### Detalle de Madrid, almendra central



Datos a cierre del primer trimestre



**Comercial**



**Residencial <sup>7</sup>**



**Oficinas**



**Industrial &  
Logístico**

<b>Valoración (€) <sup>5</sup></b>	67,0 millones	62,8 millones	28,3 millones	11,6 millones
<b>Rentabilidad (%) NRI <sup>6</sup></b>	5,3%	3,4%	5,4%	7,8%
<b>Peso en la valoración</b>	39%	37%	17%	7%
<b>Peso en ingresos</b>	47%	23%	19%	11%
<b>Inquilinos</b>	56	131	25	5
<b>Activos</b>	55	8	6	3
<b>Ingresos anualizados <sup>6</sup></b>	3.850.000€	1.764.000€	1.615.000€	900.000€
<b>Ocupación</b>	93,5%	97,5%	100%	100%

<sup>5</sup> La valoración GAV es la suma de: a) la última valoración realizada por Savills de los inmuebles de Vitruvio; y b) el último valor neto contable de cierre trimestral del derecho de superficie con la Agencia Social de la Vivienda de Madrid. En esta tabla no se incluye el uso Residencial a corto plazo.

<sup>6</sup> Ingresos de diciembre anualizados (NRI dic x 12). Vitruvio ha llegado hasta el último cierre trimestral a acuerdos de bonificación y/o aplazamiento que han reducido los ingresos esperados.

<sup>7</sup> Incluye Residencial a corto plazo (CP).

> Nuestra cartera  
Activos principales

	<b>Sagasta 24</b> Madrid	<b>Fdz. de la Hoz 52</b> Madrid	<b>Ayala 101</b> Madrid	<b>Goya 5-7</b> Madrid	<b>Duque de Rivas 4</b> Madrid
<b>Uso</b>	Residencial	Oficinas	Residencial	Comercial & Oficinas	Residencial c/p
<b>Valoración (GAV)</b>	21.376.000 €	12.686.000 €	11.188.000 €	9.693.000 €	9.000.000 €
<b>€/m<sup>2</sup></b>	<b>4.518 €/m<sup>2</sup></b>	<b>4.685 €/m<sup>2</sup></b>	<b>3.751 €/m<sup>2</sup></b>	<b>5.302 €/m<sup>2</sup></b>	<b>2.904 €/m<sup>2</sup></b>
<b>Tamaño SBA (m<sup>2</sup>)</b>	4.731m <sup>2</sup>	2.708 m <sup>2</sup>	2.983 m <sup>2</sup>	1.828 m <sup>2</sup>	3.099 m <sup>2</sup>

SBA: Superficie Bruta Alquilable.  
No incluye los m<sup>2</sup> de aparcamiento, tampoco para el cálculo de €/m<sup>2</sup>



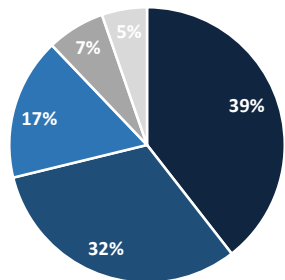


> Nuestra cartera  
Activos principales

	<b>Madrid Río</b> Madrid	<b>Aguirre 1</b> Madrid	<b>Tribulete 23</b> Madrid	<b>Av. Albufera 25 (VIPs)</b> Madrid	<b>Mercamadrid</b> Madrid
<b>Uso</b>	Residencial	Residencial	Residencial	Comercial	Industrial&Logístico
<b>Valoración (GAV)<sup>1</sup></b>	8.103.000 €	5.999.000 €	6.022.000 €	3.062.000	2.147.000
<b>€/m<sup>2</sup></b>	<b>2.048 €/m<sup>2</sup></b>	<b>4.447 €/m<sup>2</sup></b>	<b>3.681 €/m<sup>2</sup></b>	<b>5.391 €/m<sup>2</sup></b>	<b>401 €/m<sup>2</sup></b>
<b>Tamaño SBA (m<sup>2</sup>)</b>	3.956 m <sup>2</sup>	1.349 m <sup>2</sup>	1.636 m <sup>2</sup>	568 m <sup>2</sup>	5.358 m <sup>2</sup>

SBA: Superficie Bruta Alquilable.  
No incluye los m<sup>2</sup> de aparcamiento, tampoco para el cálculo de €/m<sup>2</sup>

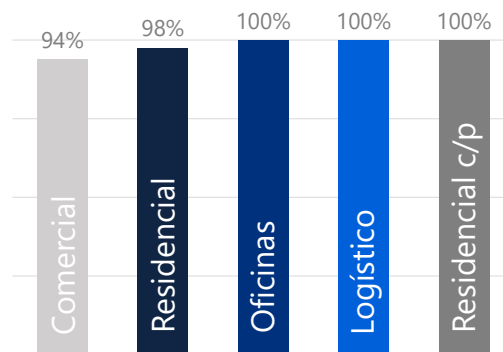




■ Comercial ■ Residencial ■ Oficinas  
■ Industrial&Logístico ■ Residencial CP

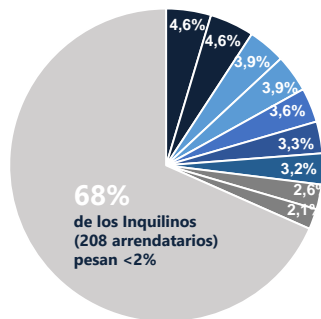
### Distribución por usos (%)

La cartera de Vitruvio está formada por los siguientes usos: **comercial**, uso predominante con un 39% del total; **residencial y residencial de corto plazo (CP)** con un 37%; **oficinas**, con un peso del 17%; y, residualmente, un 7% en **industrial & logístico**.



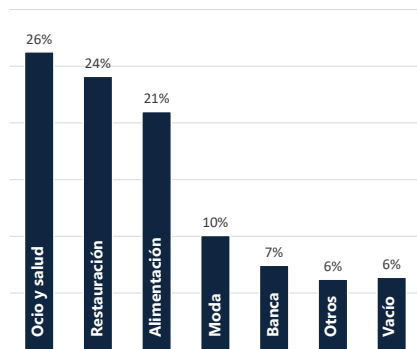
### Ocupación por usos (%)

La desocupación ha aumentado por la crisis. Aún así, Vitruvio ha mantenido una **ocupación elevada, del 96,5%** a cierre del último trimestre. Gracias a la negociación de alquileres razonables y tasas de esfuerzo limitadas para los inquilinos se logran niveles altos de ocupación, sin especular con mayores rentas a cambio de mantener desocupados los inmuebles (lo cual perjudicaría la estrategia conservadora de largo plazo). Se excluye para el cálculo los inmuebles en rehabilitación (2%).



### Distribución por inquilinos (%)

La diversificación de inquilinos es una de las ventajas clave de Vitruvio. La compañía gestiona **74 inmuebles y 217 inquilinos**. Con esta estrategia de diversificación se limita el riesgo contrapartida, evitando tener inquilinos con demasiado peso. **Ningún inquilino pesa más del 5% de las rentas totales**. Esta distribución de pagadores ha sido, desde el inicio, una pieza clave en la estrategia de gestión.



### Distribución del uso comercial (%)

El uso comercial está fuertemente diversificado por tipología de negocio de los inquilinos. Este enfoque reafirma la estrategia de diversificación que se implanta, no sólo a nivel global de los activos, sino individualmente para cada uso, consiguiendo una ocupación superior a otras carteras que se pueden ver afectadas por cambios estructurales de la demanda. A largo plazo, seguimos apostando por Restauración, Ocio & Salud y Alimentación.

## > Datos globales de cartera Detalles de ingresos

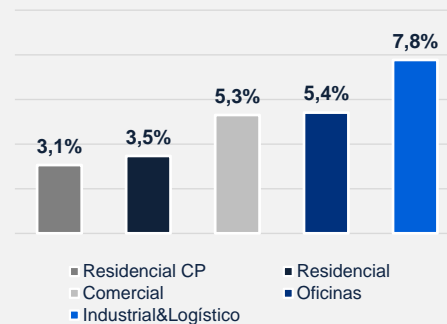
### Ingresos diversificados

**4,8%** Rentabilidad sobre valoración  
(dato anualizado - NRI)

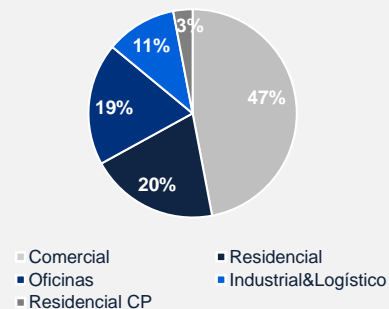
Las rentas de contrato por alquileres de diciembre –anualizadas– se sitúan en 8,1 millones de euros. Se ha producido una caída de ingresos motivada por la salida de un inquilino (anunciado antes de la crisis) y por las **bonificaciones y aplazamientos** acordados con aquellos inquilinos a los que el confinamiento obligado por las autoridades ha provocado el cierre de sus establecimientos y empresas.

En cualquier caso, el efecto de la pandemia no ha tenido un impacto relevante en la rentabilidad, siendo de un -0,6% si se compara con el cierre de 2019, gracias a la estrategia conservadora de Vitruvio.

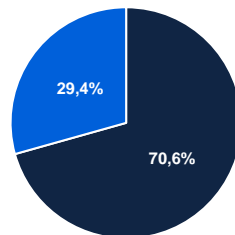
Rentabilidad por alquileres NRI (%)



Distribución de ingresos por usos entre ingresos totales



## > Los datos financieros Detalles de deuda



■ GAV-deuda ■ Deuda

### Apalancamiento moderado

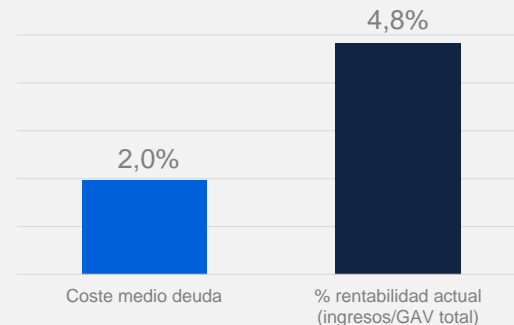
**29,4%** Nivel de endeudamiento  
(a cierre de trimestre)

**1,2x** El ratio de cobertura (2020) es más ajustado porque Vitruvio devuelve deuda aceleradamente todos los años

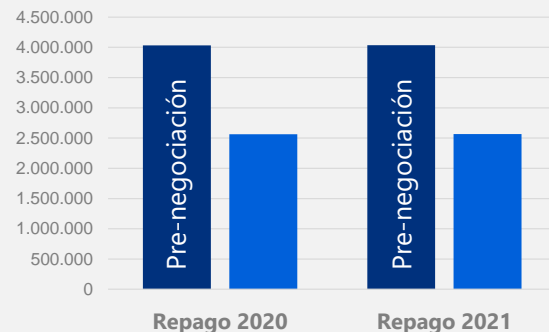
La compañía cuenta con un nivel de deuda del **29,4%**, similar al cierre de 2019, pese a la bajada en valoración. Esto se debe a la decisión de reducir el endeudamiento que se tomó en 2019 a la vista de lo avanzado que estaba el anterior ciclo económico. Y esa acción ha servido de colchón para navegar mejor la crisis de 2020.

En el segundo trimestre de 2020, el equipo gestor negoció el **aplazamiento** por doce meses en la devolución de **principal** del **75%** de la deuda viva. Además, también se negoció la extensión por doce meses del **plazo** de esos préstamos, con el objetivo de que, cuando se reanuden los pagos de principal, las cuotas no sean superiores a las que se abonaban antes. La deuda neta es de **50,5M€**, repartida entre préstamos hipotecarios (88% del total) y pólizas de crédito con vencimientos a 3 y 5 años (12% del total). El **64% de la deuda está cubierta** contra la evolución del tipo de interés.

### Rentabilidad por alquileres y coste de la deuda (%)



### Amortización en 2020 y 2021, tras las negociaciones



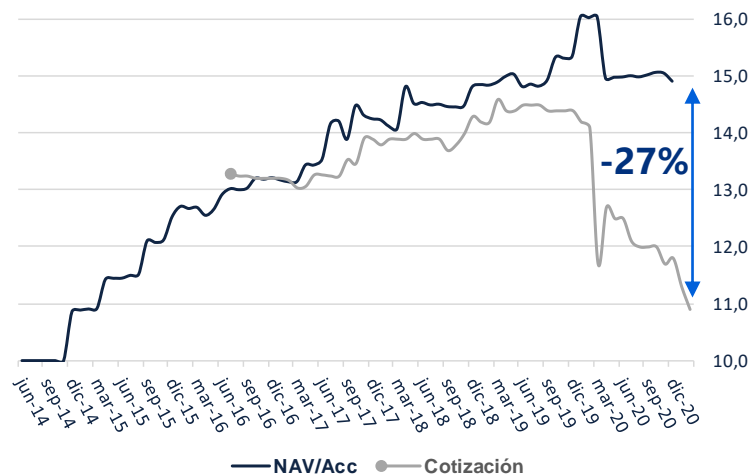
## Evolución de la acción

La acción tiene un descuento del -27%

Con la **crisis**, el precio fluctúa entorno a **10,9 €/acción**, con un descuento del **-27%** vs NAV/acción, valorando implícitamente (incluyendo activos desocupados):

- La cartera **residencial** en el centro de Madrid en **2.563 €/m<sup>2</sup>** o un 5,17% de rentabilidad.
- La cartera de **oficinas** en el centro de Madrid al **7,41%** de rentabilidad (2.862 €/m<sup>2</sup>).
- La cartera de **locales** en ubicaciones céntricas al **7,27%** de rentabilidad (2.577 €/m<sup>2</sup>).
- Y la cartera **logística** al **10,64%** de rentabilidad.

**Evolución de la cotización vs. NAV por acción**  
(NAV calculado a 31 de diciembre de 2020 – 14,92)



## > Anexo Glosario

**NAV €:** valor neto de los activos, que se calcula y formula por el Consejo de Vitruvio con la metodología EPRA ([European Public Real Estate Association](#)).

**NAV por acción:** NAV dividido por el número de acciones en circulación (excluyendo la autocartera).

**GAV €:** valor bruto de los activos. Vitruvio obtiene este dato de las valoraciones de la consultora Savills AN España.

**GRI €:** renta bruta de alquiler, alquiler pactado más gastos a cargo del inquilino.

**NRI €:** renta pactada por contrato, sin descontar la repercusión de los gastos.

**NOI €:** renta neta pactada por contrato, calculada como GRI menos gastos totales de comunidad, IBI, seguros y cualquier gasto directo de los activos.

**Rentabilidad por alquileres %:** renta pactada por contrato dividida entre valoración (NRI/GAV).

**Desocupación %:** calculada como valoración del activo vacío entre valoración total de la cartera (GAV vacío/GAV).

**EBITDA:** Resultado bruto de explotación (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*).

**Beneficio por acción (BPA):** beneficio del año dividido por el número de acciones en circulación (excluyendo la autocartera).

**Dividendo por acción (DPA):** dividendo distribuido en el año partido por el número de acciones en circulación (excluyendo la autocartera).

**Rentabilidad por dividendo %:** DPA/NAV/acc.

**Apalancamiento %:** deuda bancaria de la compañía menos tesorería, dividida entre la valoración (Deuda neta/GAV).

**FFO/acción:** beneficio del año + amortizaciones y depreciaciones – plusvalías/pérdidas por desinversiones, dividido por el número de acciones en circulación.

**RCS D:** ratio de cobertura del servicio de la deuda (EBITDA/(gastos financieros + devolución de principal)).

# Aviso legal

Este documento contiene una presentación de la compañía con fines únicamente informativos. No constituye una recomendación, ni una oferta de venta, ni una solicitud de una oferta de compra de ningún valor al que pueda hacerse referencia a lo largo de la presentación, ni en modo alguno puede considerarse una invitación a suscribir contrato o compromiso alguno en relación con ningún valor, inversión, servicio de gestión de inversiones o servicio de asesoramiento.

Aunque Vitruvio Real Estate Socimi S.A. ha tomado todas las medidas necesarias para asegurar que la información suministrada sea lo más exacta posible y veraz al momento de la presentación, los diferentes datos, estimaciones y proyecciones contenidas en esta presentación podrán sufrir modificaciones en cualquier momento, debido a que dicha información tiene carácter preliminar.

Vitruvio advierte de que los datos y proyecciones se han estimado en condiciones regulares y que están sujetas a variaciones y expuestas a diversos factores y riesgos. En especial, los riesgos derivados de pandemias que puedan ocasionar el cierre masivo de establecimientos abiertos al público, la imposibilidad de acudir al centro habitual de trabajo y el resto de medidas restrictivas que se podrían derivar de un estado de alarma o de medidas similares impuestas legalmente o por la fuerza. Esta información se encuentra publicada en la página web de Vitruvio, cuyo enlace es [www.vitruviosocimi.com](http://www.vitruviosocimi.com).

Los inversores potenciales deben considerar cuidadosamente si una inversión es adecuada para ellos a la luz de sus circunstancias, conocimientos y recursos financieros, por lo que debe consultar a sus propios asesores para obtener asesoramiento profesional e independiente en relación con diversas consideraciones legales, fiscales y factores económicos para evaluar y valorar la idoneidad, legalidad y riesgos antes de realizar una inversión en esta sociedad, especialmente durante periodos de pánico o euforia financiera que pudiera alterar las valoraciones de la compañía.



**VITRUVIO**SOCIMI  
REAL ESTATE