



5

Ejercicio 2023 2023 Full year

Entorno	120
Market climate	121
El futuro: palancas de crecimiento	130
The future: growth drivers	131
Nuestros resultados financieros	132
Our financial results	133
EPRA <i>reporting</i> financiero	134
EPRA financial reporting	135

Entorno

El PIB español creció un 2,5% en 2023, volviendo a los niveles pre-pandemia. Entre los sectores clave que han impulsado esta mejora se encuentra el turístico, que atrajo a unos 85 millones de visitantes durante el año. El desempleo también mostró signos positivos, con una tasa del 11,76% a finales de año con unos 20,25 millones de personas registradas como demandantes de empleo.

A lo largo de 2023, la política de subida de tipos de interés del Banco Central Europeo (BCE) tuvo sus efectos deseados sobre la inflación en España. En diciembre de 2023, el IPC había caído al 3,4%, uno de los más bajos de la Unión Europea (UE) y 200 puntos básicos por debajo de la media comunitaria. Desde octubre, el BCE ha mantenido los tipos estables con la perspectiva de una reducción si el crecimiento de los precios se mantiene limitado. Sin embargo, como analizaremos más adelante, los tipos de interés más altos han impactado significativamente en los volúmenes y valores de las transacciones inmobiliarias.

OFICINAS

En cuanto al mercado de oficinas, por lo general, las empresas han implantado un sistema de trabajo híbrido en el que los empleados van a la oficina tres o cuatro días a la semana y trabajan desde casa el resto. Los empresarios están descubriendo que la ubicación, el diseño y los servicios de las oficinas son fundamentales para mantener, o incluso aumentar, los niveles de asistencia a las mismas. Esto favorece claramente a los edificios de clase A de mayor calidad. Las certificaciones de sostenibilidad y bienestar ocupan ahora un lugar destacado en las decisiones de los inquilinos. Los expertos en el sector inmobiliario señalan sistemáticamente una menor tasa de desocupación y unas rentas más elevadas en los espacios de mayor calidad. Además, JLL informa de que los niveles de ocupación se sitúan ahora en torno al 70%. Es uno de los más altos de Europa y se acerca a los niveles anteriores a Covid.

Market climate



Spain's GDP expanded by 2.5% in 2023 returning it to pre-pandemic levels. Key sectors in this improvement include the tourist sector which attracted some 85M visitors during the year. Unemployment also showed positive signs with the rate standing at 11.76% at year end with some 20.25M people registered for employment.

During the course of 2023, the European Central Bank's (ECB) policy of increasing interest rates had its desired effects on inflation in Spain. By December 2023, CPI had fallen to 3.4%, one of the lowest in the European Union (EU) and 200 bps below the EU average. From October, the ECB has held rates stable with the prospect of a reduction if price growth continues to be limited. However, as we shall discuss later, the higher interest rate environment would have a significant impact on real estate transaction volumes and values.

OFFICES

In terms of the office market, as a general rule, companies have implemented a hybrid working system in which employees are in the office three to four days a week and work from home for the remainder. Employers are discovering that office location, design and amenities are key to maintaining, or indeed increasing office attendance levels. This clearly favors the highest quality Class A designated buildings. Sustainability and wellbeing certifications are now to the fore in occupiers' decisions. Real Estate advisors consistently point to lower vacancy and higher rents in higher quality space. Additionally, JLL report that staff occupation levels have now reached around 70%. This is one of the highest in Europe and close to pre-Covid levels.

Madrid

JLL registró una contratación de oficinas de 443.000 m² en 2023, ligeramente por debajo de la media de años anteriores de 500.000 m². Sin embargo, hay ciertos matices: la contratación aumentó en el centro de la ciudad, mientras que cayó en los submercados más periféricos. Además, según Savills, el número de operaciones de más de 5.000 m² fue un 50% inferior a los niveles de 2019 anteriores al Covid. Claramente, la escasez de estas operaciones más grandes ha tenido un impacto en el volumen de contratación, ya que el número de operaciones más pequeñas fue similar al de 2019. El último trimestre se caracterizó por un nivel de actividad muy bajo, un 40% menor que en el año anterior. Sin embargo, 2024 comenzó con la firma de varias grandes operaciones que se habrían negociado en 2023 pero que no se cerraron antes de final de año.

Las tasas de desocupación se sitúan en la actualidad ligeramente por debajo del 10%, aunque existe una diferencia entre los submercados situados dentro de la M-30, y aquellos situados fuera. Esto demuestra que la demanda actual se centra más en las zonas céntricas. Del mismo modo, según informa JLL, la desocupación de espacios de Clase A es de apenas un 2%.

En cuanto a futuros proyectos, las cifras se han contraído debido a la falta de oportunidades de desarrollo en zonas clave, el aumento de los costes y de los tipos de interés. Savills estima que la cartera de espacio especulativo para los próximos dos años es de 342.000 m².

Los alquileres *prime* han vuelto a aumentar debido a la importante demanda de espacio en las zonas CBD. CBRE ha aumentado su cifra hasta los 40 euros/m²/mes, lo que supone un incremento interanual del 8%. Es probable que esta tendencia continúe el año que viene.

Barcelona

En 2023, la contratación descendió un 26% respecto al año anterior, situándose en 238.000 m². Según Savills, la media de la ciudad se sitúa en torno a los 300.000 m². Dicho esto, la contratación mejoró en el centro de la ciudad y en el CBD gracias a varios proyectos de rehabilitación que salieron al mercado y fueron arrendados. Un factor clave para explicar la escasa demanda son las empresas tecnológicas, muchas de las cuales se han mantenido al margen o han reducido su espacio.

En general, las tasas de desocupación han aumentado del c.5% antes del Covid al 12,6% actual en gran parte por el importante desarrollo del espacio en la zona 22@ de la ciudad. La combinación de espacios de clase A modernos y de nueva construcción en una zona de uso mixto atractiva, bien comunicada y bordeada por el mar demostró ser una razón de peso para que las empresas, especialmente las tecnológicas, buscaran espacios en esta zona. En 2019, la demanda fue tan alta que se firmaron 19 pre-alquileres en Barcelona. Esto despertó el interés de los promotores: el 22@ contenía una buena oferta de solares urbanizables para oficinas. Sin embargo, mientras se entregaban 280.000 m² en los dos últimos años, la demanda se ha ido agotando. Como consecuencia, las tasas de desocupación en 22@ han pasado del 0,5% en 2019 a alrededor del 25% a finales de 2023. Además, JLL estima que el 43% de la futura cartera de proyectos de la ciudad se encuentra en este submercado.

Por contraposición, los niveles de desocupación en las ubicaciones del CBD y del centro de la ciudad son mucho más ajustados: las mejores zonas registran un 3,6% de disponibilidad. En estas circunstancias, los alquileres *prime* siguen subiendo ligeramente (en la actualidad se sitúan en torno a los 29 €/m²/mes). Una vez más, esto demuestra el gran interés por las ubicaciones *prime* aun en un mercado ligeramente más débil.

Madrid

Office take-up was registered by JLL at 443,000 sqm in 2023. Slightly below long-term average of 500,000 sqm. However, the situation is slightly more nuanced. Take up increased in the city centre while it fell in more peripheral submarkets. Furthermore, the number of deals over 5,000 sqm was 50% below 2019 pre-Covid levels according to Savills. Clearly, the shortage of these larger leases has impacted on the take up volume as the number of smaller deals was similar to 2019. The final quarter was characterized by a very low level of activity – some 40% less than the previous year. However, 2024 began with the signature of several large transactions that would have been negotiated in 2023 but did not close before year end.

Vacancy rates are currently just under 10% for the city as a whole although there is a difference between submarkets inside Madrid's inner ring road the M-30 and those outside. This demonstrates that current requirements are more focused on central areas. Likewise, JLL report that vacancy of Grade A space is a mere 2% of the overall market.

In terms of future development, the pipeline figures have contracted due to the lack of development opportunities in key areas, the increase in costs and in interest rates. Savills estimated that the pipeline of speculative space for the coming two years is 342,000 sqm.

Prime rents have once again increased due to significant demand for space in CBD areas. CBRE have increased their figure to € 40 /sqm/month which is an 8% increase year on year. This trend is likely to continue in the coming year.

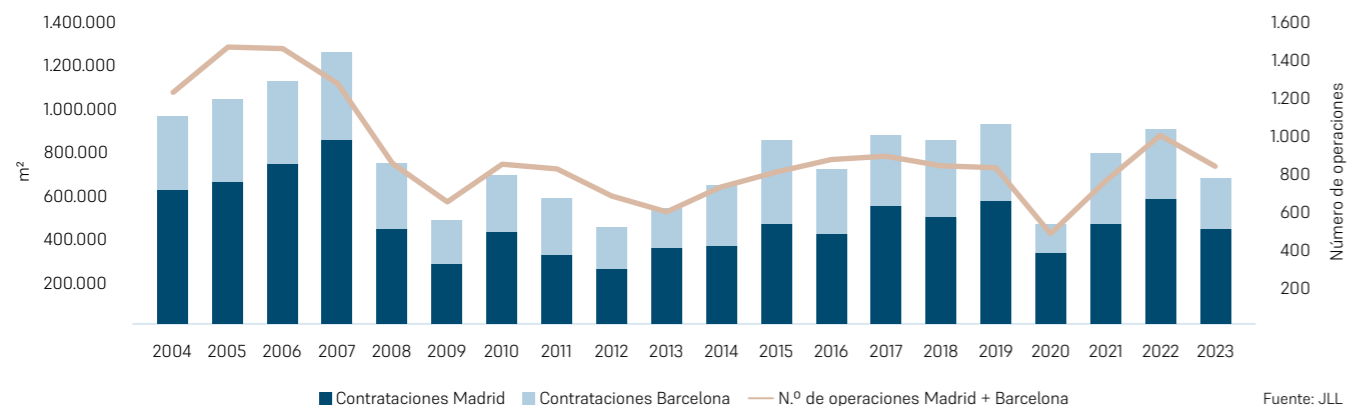
Barcelona

Take up was down by some 26% in 2023 compared with the previous year finishing with a volume of 238,000 sqm. The city's long-term average is around 300,000 sqm according to Savills. This having been said, city centre and CBD submarkets actually improved their quota as various refurbishment projects came to the market and were swallowed up by occupiers. One key factor on the demand side has been the behaviour of the TMT sector with many occupiers in this segment either sitting tight or reducing space.

Overall vacancy rates have increased from around 5% pre-Covid to now stand at 12.6%. A principal driver behind this increase has been the significant development of space in the 22@ area of the city. The combination of modern, newly developed Class A space, an attractive, well-connected, mixed-use area bordered by the sea proved compelling reasons to seek space in this area. It proved particularly appealing to TMT companies. Such was the demand that in 2019, 19 pre-leases were signed in Barcelona. This activity sparked developers into action. 22@ offered a healthy supply of office-zoned development sites. This led to some 280,000 sqm being delivered over the last two years. However, in the meantime, demand has dried up. As a consequence, vacancy rates in 22@ have risen from 0.5% in 2019 to around 25% by the end of 2023. Furthermore, JLL estimate that 43% of the city's future pipeline is located in this submarket.

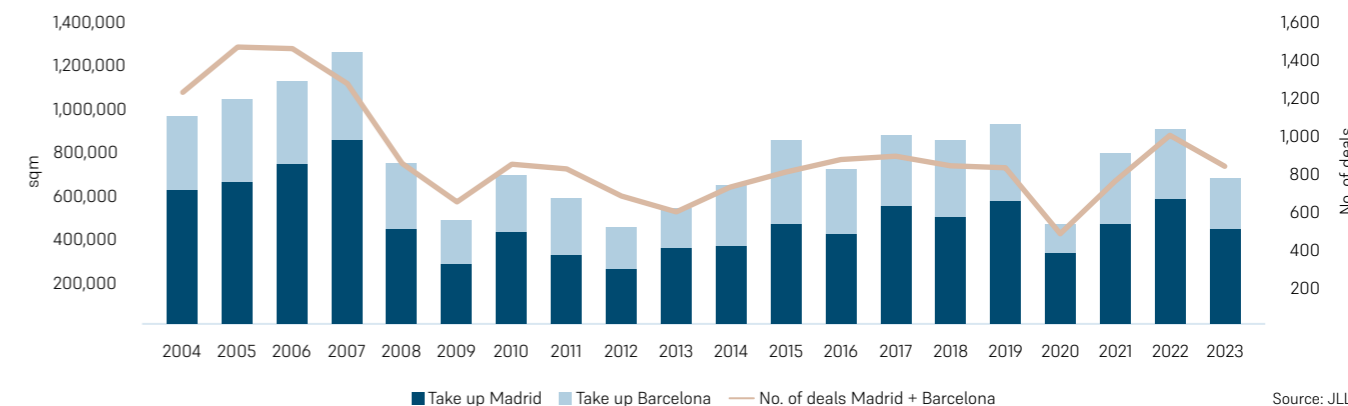
This having been said, vacancy levels in CBD and city centre locations are much tighter with the best locations standing at 3.6% of availability. In the circumstances, prime rents continue to rise gently (now standing at around € 29/sqm/month). Once again, this evidences the keen interest in prime locations despite a slightly weaker overall market.

▼ Contratación de oficinas Madrid y Barcelona



Fuente: JLL

▼ Office Take Up Madrid & Barcelona

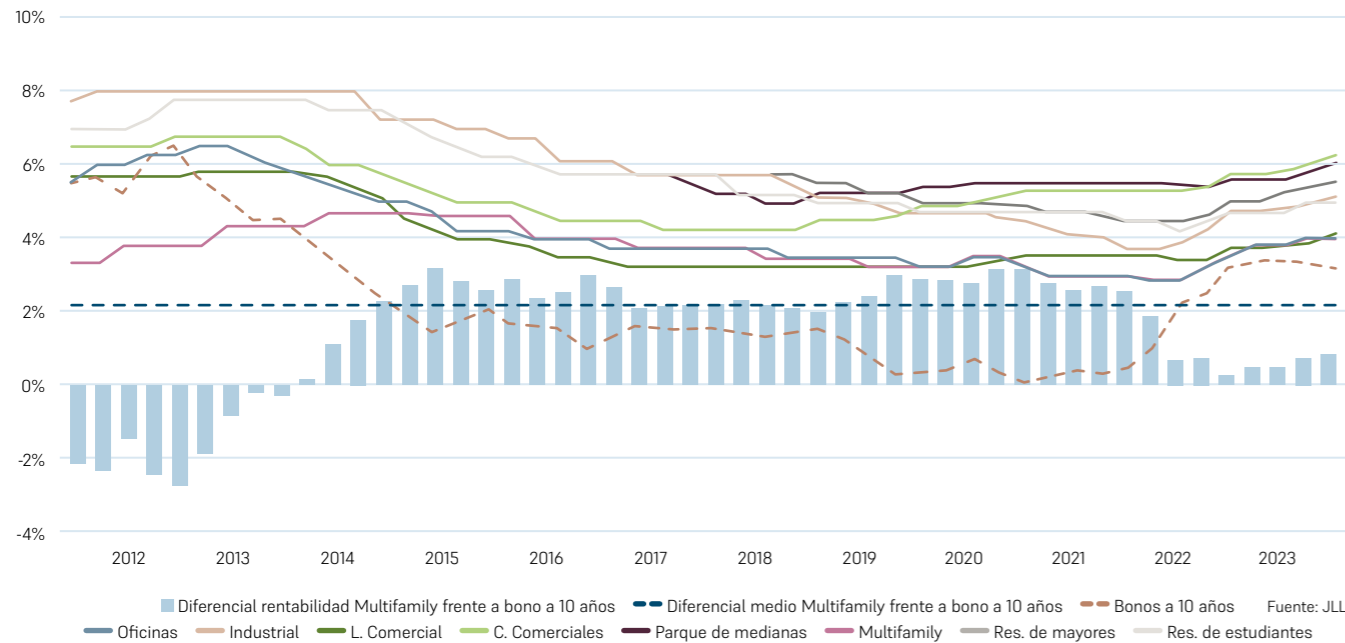


Source: JLL

Mercado de inversión

Los niveles generales de inversión cayeron bruscamente en 2023, debido a la subida de los tipos de interés. Los volúmenes de inversión se redujeron un 50% en comparación con el año pasado, con Barcelona sufriendo más que Madrid, con sólo 260 millones de euros en transacciones (un 73% menos que el año anterior). En conjunto, el mercado de oficinas aportó unos 1.300 millones de euros en transacciones. Los principales protagonistas durante el ejercicio fueron los *family offices*, que aprovecharon la ausencia de inversores institucionales para asegurar sus inversiones en el sector. Se centraron en edificios en las zonas CBD totalmente alquilados con lotes inferiores a 50 millones de euros. Las rentabilidades *prime* han aumentado hasta el 4,75% en ambas ciudades.

▼ Rentabilidad del mercado de inversión *prime* 2023

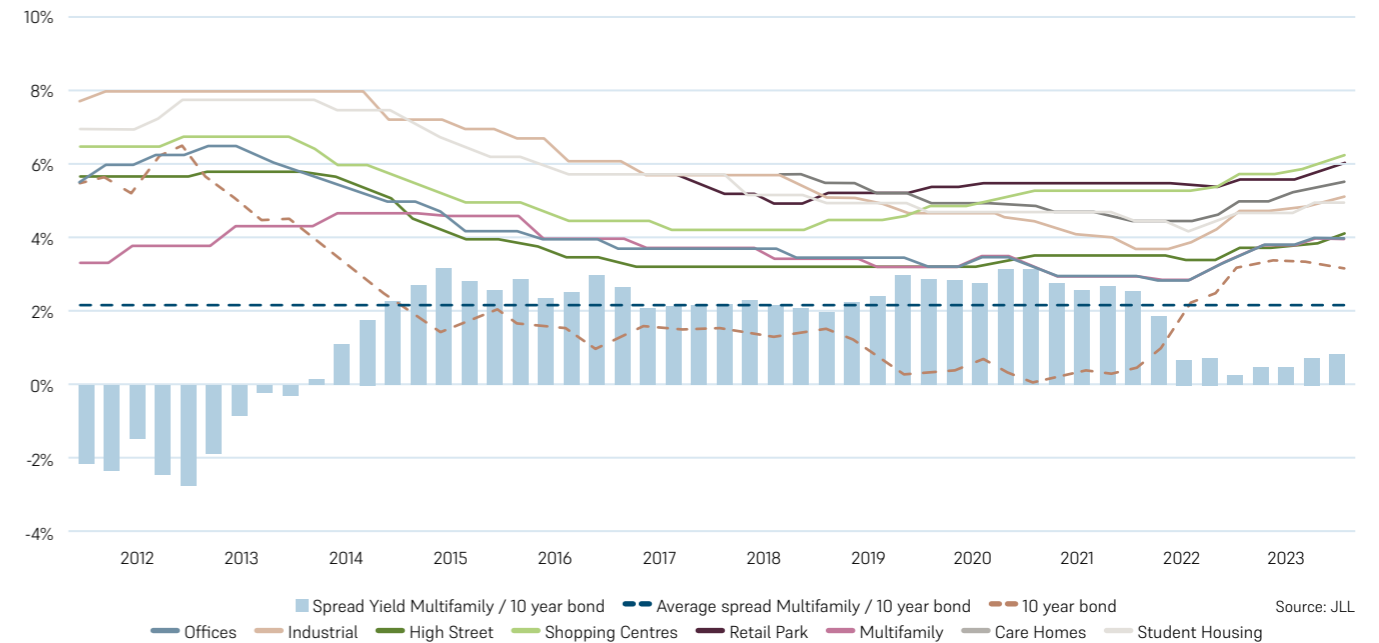


Sector	Rentabilidad <i>prime</i> 4T 2023	% var trimestral	% var anual	Sector	Rentabilidad <i>prime</i> 4T 2023	% var trimestral	% var anual
Oficinas	4,75%	25 bp	85 bp	Parque de medianas	6,05%	25 bp	45 bp
Industrial	5,15%	15 bp	40 bp	Multifamily	4,00%	0 bp	50 bp
Local Comercial	4,15%	25 bp	40 bp	Residencias de mayores	5,50%	15 bp	50 bp
Centros Comerciales	6,25%	25 bp	50 bp	Residencias de estudiantes	5,00%	0 bp	25 bp

Investment

Overall investment levels fell sharply in 2023 as rising interest rates hit home. Investment volumes were down 50% year on year with Barcelona suffering more than Madrid with only € 260 M transacted – 73% less than the previous year. Overall, the office market contributed some €1.3 Bn of transactions. The main protagonists in this period were family offices which took advantage of the absence of institutional investors to secure investments in the sector. Their main focus were fully leased, CBD buildings with lot sizes below € 50 Mn. Prime yields have increased to 4.75% in both cities.

▼ Prime Real Estate Yields 2023



Sector	Prime Yield Q4 2023	% QoQ var	% YoY var	Sector	Prime Yield Q4 2023	% QoQ var	% YoY var
Offices	4,75%	25 bp	85 bp	Retail Park	6,05%	25 bp	45 bp
Industrial	5,15%	15 bp	40 bp	Multifamily	4,00%	0 bp	50 bp
High Street	4,15%	25 bp	40 bp	Care Homes	5,50%	15 bp	50 bp
Shopping Centres	6,25%	25 bp	50 bp	Student Housing	5,00%	0 bp	25 bp

LOGÍSTICA

Madrid

La contratación bajó en 2023, al adaptarse los mercados al nuevo entorno económico, en comparación con las cifras récord de 2021 y 2022. Sin embargo, según JLL, a pesar de la caída del 21%, la contratación se situó un 24% por encima de la media de los últimos diez años y alcanzó casi 908.000 m². De hecho, Savills clasifica el 2023 como el tercer mejor año de contratación desde que se tienen registros. Según JLL, las empresas de logística de terceros (3PL) dominaron la contratación, con un 80% de las operaciones. El menor crecimiento del comercio electrónico también contribuyó al descenso de las cifras a escala nacional. La mayoría de las operaciones se localizaron en zonas del sur de la ciudad y del Corredor de Henares, en torno a la autovía A2 (Madrid-Barcelona).

El ejercicio 2023 también batió récords en cuanto a la cantidad de *stock* nuevo que salió al mercado. Según Savills, unos 980.000 m² se sumaron a la oferta de la región elevando el total a casi 13 millones de m². El 64% del nuevo *stock* salió al mercado sin inquilino, lo que elevó la tasa de desocupación hasta el 9,6%. La mayor parte de la disponibilidad se encuentra en los submercados más consolidados de la autopista A4 al sur de Madrid y el corredor A2. Además, Savills estima que en los próximos dos años se incorporarán al *stock* 1,64 millones de metros cuadrados más. De ellos, alrededor de 1,3 millones son especulativos.

Según CBRE, los alquileres *prime* se sitúan en 6,50 euros/m²/mes. Se trata de un ligero aumento con respecto al año anterior. Sin embargo, dadas las tasas de desocupación y las previsiones, resulta arriesgado anticipar aumentos de los alquileres en el mercado en su conjunto.

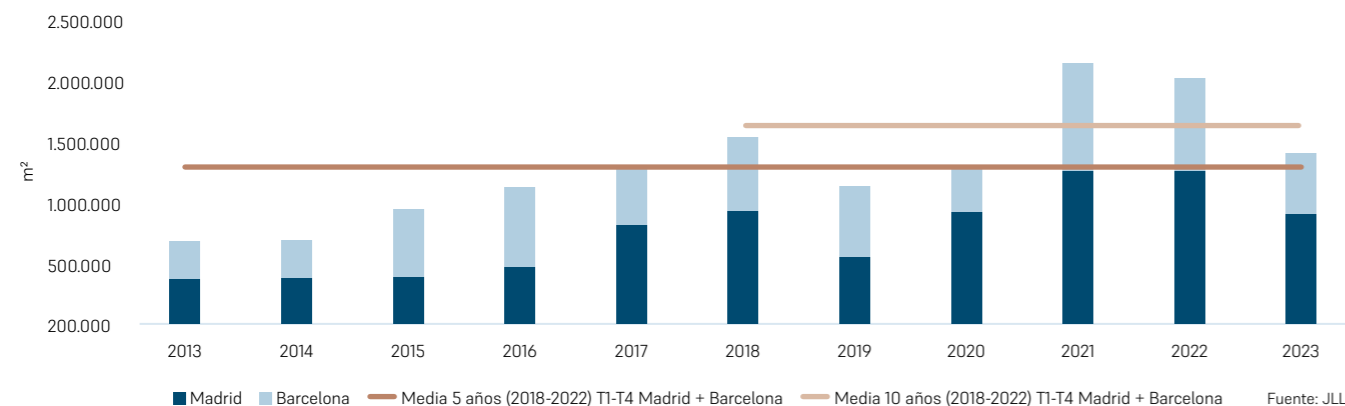
Cataluña

Los niveles de contratación en Cataluña cayeron un 38% durante el año, según Savills. Entre los factores que han contribuido a este descenso se encuentran la ralentización de la contratación por parte del comercio electrónico y las operaciones más pequeñas. De hecho, a pesar de que se firmaron un mayor número de contratos en el periodo, la superficie media cayó un 33%. En este caso, las empresas de logística de terceros (3PL) fueron menos dominantes, firmando aproximadamente el 50% de los arrendamientos del año. Según JLL, el año terminó con 506.000 m² de contratos de arrendamiento.

A pesar de que se sumaron unos 770.000 m² al *stock* de la región durante 2023, las tasas globales de desocupación se mantuvieron contenidas por debajo del 5%. Esta cifra se ve sesgada por una mayor desocupación en las zonas periféricas (12%), donde se encuentra más del 40% del *stock* vacío. En 2024 se prevé la entrega de aproximadamente 315.000 m² de nuevo *stock* especulativo, menos de la mitad que el año anterior.

Los alquileres *prime* volvieron a subir en 2023, con el *stock* de mejor calidad en las zonas *prime* alcanzando los 8 €/m²/mes. Los alquileres medios también subieron un 6%, según Savills, hasta los 5,90 €/m²/mes.

▼ Contratación logística en Madrid & Cataluña



LOGISTICS

Madrid

Take up was down in 2023 as the markets adjusted to the new economic environment. This was hardly any surprise given the record take up figures of 2021 and 2022. However, despite the 21% reduction, activity was still 24% above ten-year averages and reached nearly 908,000 sqm according to JLL. Indeed, Savills ranked it as the third best year for take up since records began. According to JLL, 3PL companies dominated leasing comprising 80% of deals. Lower growth in ecommerce also contributed to lower figures on a national level. The majority of transactions were located in areas to the south of the city and the Corredor de Henares around the A2 (Madrid-Barcelona) highway.

2023 also broke records for the amount of new stock that was delivered to the market. According to Savills some 980,000 sqm took the region's inventory to nearly 13M sqm. Of the new space, 64% was delivered to the market without an occupier thus swelling the vacancy rate to 9.6%. Most availability is to be found in the most consolidated submarkets on the A4 highway to the south of Madrid and the A2 corridor. In addition, Savills estimate a further 1.64M sqm will be added to stock in the next two years. Of this, around 1.3M sqm is speculative.

Prime rents are reported to stand at 6.50 €/sqm/month according to CBRE. This is a slight increase on the previous year. However, given vacancy rates and pipeline predictions it would be foolhardy to anticipate rental increases in the market as a whole.

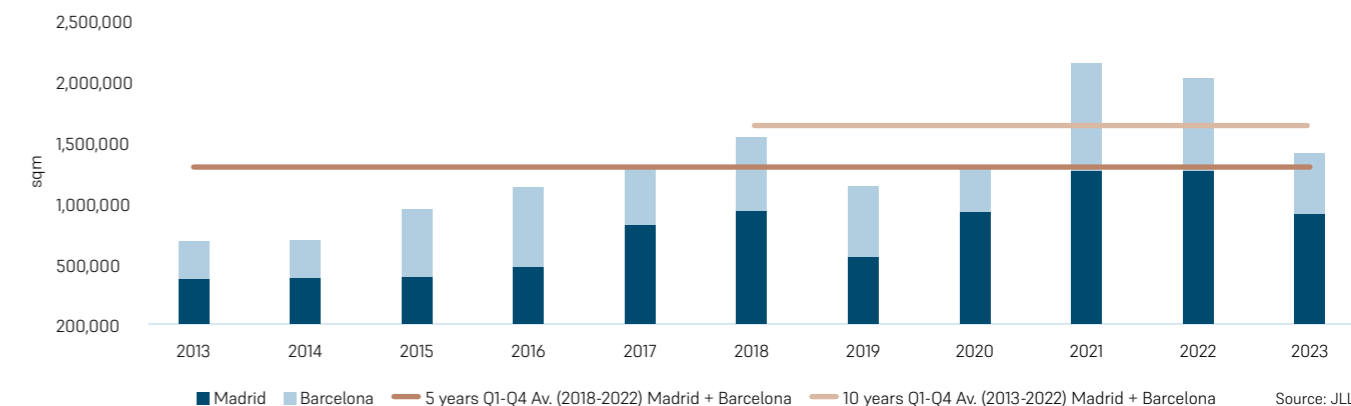
Cataluña

Annual take up in Cataluña fell by 38% according to Savills. Contributing factors included slowing of ecommerce take up and, on average, smaller deals. In fact, more leases were signed in the period, but the average floor area fell by 33%. Here 3PL were less dominant signing approximately 50% of the year's lettings. The year ended with leases amounting to 506,000 sqm according to JLL.

Despite some 770,000 sqm being added to the region's inventory during 2023, overall vacancy rates remained contained at just below 5%. This figure is skewed by higher vacancy in peripheral areas where over 40% of the empty stock is located leading to a vacancy rate of 12% in this submarket. Approximately 315,000 sqm of new, speculative stock is due to be delivered in 2024 – less than half the figure for the previous year.

Prime rents were up once again in 2023 with best quality stock in prime areas reaching € 8 /sqm/month. Average rents were also up 6% according to Savills to € 5.90/sqm/month.

▼ Logistics Take-Up Madrid & Cataluña



Mercado de inversión

A nivel nacional, el volumen de inversión descendió a 1.500 millones de euros en 2023, un 35% menos que el año anterior. A pesar de ello, la cuota del sector en el conjunto del parque inmobiliario comercial aumentó del 13% al 16%. JLL apunta que la inversión total en logística seguía siendo un 14% superior a la media de 10 años. Más de la mitad de las operaciones se firmaron en los mercados de Madrid y Cataluña. La cautela de los inversores y la falta de grandes operaciones que ya vimos en 2022 también contribuyeron al descenso en el volumen de contratación. Sin embargo, las operaciones de *sale & leaseback* aumentaron hasta el 25% del total (vs. 5% el año anterior). Además, otros submercados crecieron en importancia a medida que los inquilinos se posicionan no sólo en submercados más consolidados como Valencia y Zaragoza, sino también en Burgos, Murcia y Alicante. Los inversores han seguido esta tendencia en busca de mayores rendimientos en dichas zonas. Las rentabilidades *prime* se sitúan en el 5,25% tanto en Madrid como en Cataluña. Un aumento de 100 puntos básicos respecto al máximo del mercado.



Investment

National investment volumes fell back to € 1.5 Bn in 2023 some 35% below the previous year. Despite this, the sector's share of the overall commercial real estate pot increased from 13% to 16%. JLL also reported that total investment in logistics was still 14% above the 10-year average. Over half the transactions were signed in the Madrid and Cataluña markets. Investor caution and the lack of large portfolio transactions seen in 2022 also restricted volumes. However, sale & leaseback transactions were up to 25% of the total from 5% the previous year. Furthermore, other submarkets grew in importance as occupiers position themselves not only in more consolidated submarkets such as Valencia and Zaragoza but also in Burgos, Murcia and Alicante. Investors have followed this trend in search of higher yields in such areas. Prime yields are reported to be 5.25% in both Madrid and Cataluña. An increase of 100 bps on the market's peak.

El futuro: palancas de crecimiento

El Grupo Árima cuenta con un importante potencial de crecimiento gracias a las características de su cartera actual. Incluso al aplicar una visión interna conservadora de los niveles de alquiler –proyecciones de alquiler basados en la media de los últimos 15 años en los submercados pertinentes, ajustadas por la calidad– la rentabilidad de la cartera tras las reformas en curso se sitúa entre el 6,4% y el 6,9%.

RENTABILIDAD SOBRE COSTE

6,4-6,9%

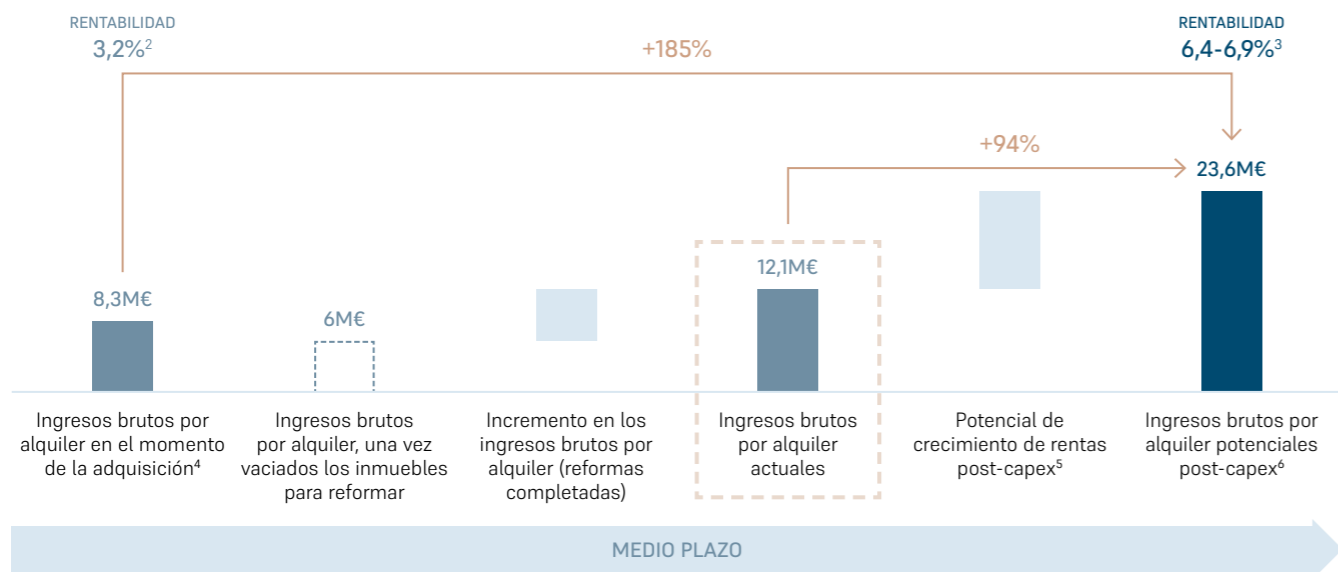
vs 4,5% rentabilidad de oficinas *prime* de Madrid¹

Hasta la fecha, los datos de los alquileres ya firmados respaldan nuestras previsiones. Gracias a los c.10.500 m² de arrendamientos firmados en 2023, la renta anualizada de diciembre excluyendo carencias se sitúa en 12,1 millones de euros. Adicionalmente, contamos con obras en curso en casi 25.000 m² de oficinas, que añadirán rentas a la cartera hasta alcanzar los 23,6 millones de euros.

Asimismo, el equipo monitoriza activamente todas las oportunidades del mercado. Manteniendo nuestra prudencia y disciplina inversora, estudiamos distintas posibilidades de inversión y analizamos aquellos proyectos que añaden valor a nuestros accionistas a través de operaciones que garanticen un desarrollo sostenible de nuestra actividad. Gracias a un sólido balance, podemos aprovechar las oportunidades de mercado que puedan surgir de manera ágil, lo que supone una ventaja competitiva muy relevante con respecto a potenciales competidores.

Para Árima, el crecimiento va siempre de la mano de la preservación del medioambiente, un gobierno corporativo sólido y el fomento de todos aquellos aspectos sociales en los que la Compañía puede generar un impacto positivo. Creemos firmemente en lo adecuado de nuestro enfoque, al contemplar criterios *ESG* en la gestión de la cartera, en los proyectos de reforma y en el análisis de oportunidades.

▼ Cartera actual - evolución prevista de los ingresos brutos por alquiler (en base a rentas de mercado actuales)



(1) Fuente: CBRE a 3T 2023. (2) Rendimiento bruto pasante definido como rentas brutas pasantes sobre el precio total de adquisición de la cartera. (3) Rentabilidad sobre coste definida como GRI post-capex dividido por la inversión total (precio de adquisición más capex previsto). (4) Rentas brutas anualizadas. (5) Aumento previsto por las reformas en curso, una vez finalizadas. (6) Ingresos brutos por alquiler previstos después de realizar el potencial de reversión y de crecimiento de rentas ligadas a una mayor calidad tras la finalización de las reformas.

The future: growth drivers

The Árima Group's current portfolio offers significant growth potential. According to our (conservative) internal projections for rental growth –based on the 15-year average for each applicable submarket, adjusted for quality– on the completion of ongoing refurbishment works we should see a rate of return of between 6.4% and 6.9%.

YIELD ON COST

6.4-6.9%

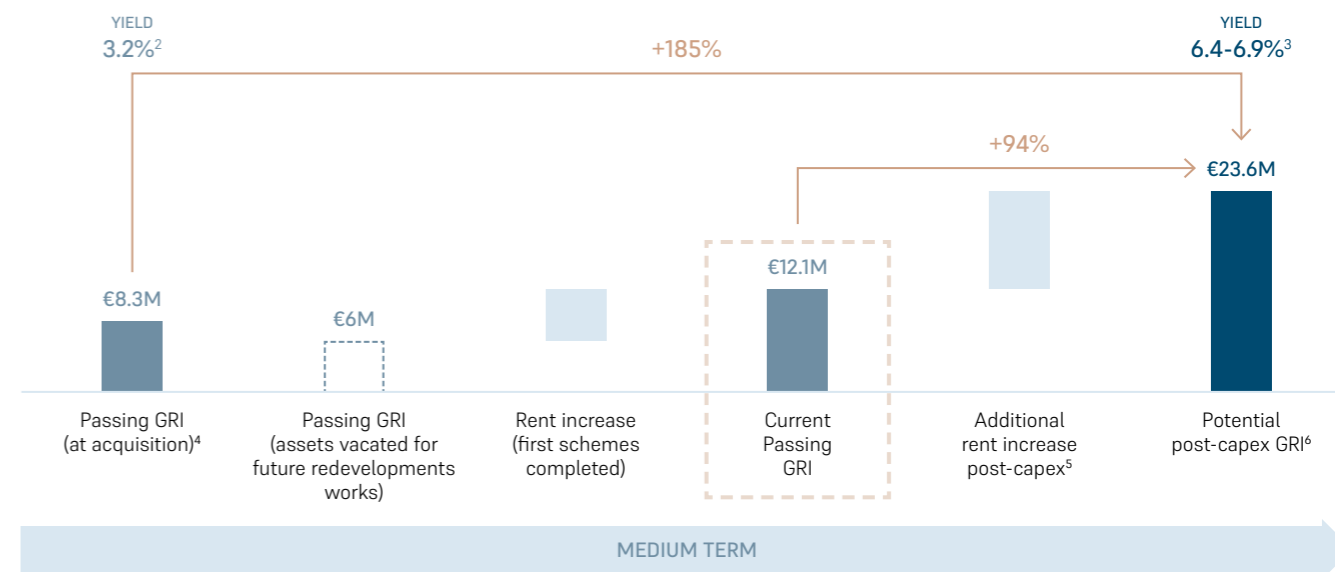
vs 4.5% Madrid prime office yield¹

Moreover, the team is constantly analysing opportunities in the market. Following a prudent and disciplined approach to investment, we assess new opportunities for its potential to add value for our shareholders. Our strong balance sheet enables us to move quickly when opportunity strikes, which translates into a significant competitive advantage over potential competitors.

For Árima, growth must always go hand in hand with sustainability, proactive corporate governance and our commitment to making a positive impact on society in every way we can. We have full confidence in our strategy of integrating ESG criteria into our approach to portfolio management, refurbishment planning and opportunity analysis.

To date, this prediction is supported by data from existing lease agreements in place. Thanks to the c.10,500 sqm let in 2023, our annualised income for December, excluding rent-free periods, stood at €12.1 million. In addition, we have almost 25,000 sqm of office space undergoing refurbishment, which will add rents to the portfolio to reach €23.6 million.

▼ Current portfolio – gross rental income expected evolution (at current market rents)



(1) Source: CBRE as of Q3 2023. (2) Passing gross yield defined as passing gross rents over total portfolio acquisition price. (3) Yield on cost defined as post-capex GRI divided by total investment (including expected capex). (4) Annualized gross rents. (5) Expected increase in rents from reversionary potential and additional capex investments. (6) Expected gross rental income after realizing reversionary potential and effects from capital expenditures.

Nuestros resultados financieros

PRINCIPALES MÉTRICAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS A 31/12/2023

8.636 miles € Ingresos brutos por alquiler-GRI ¹ 6.237 miles € a 31/12/2022	6.928 miles € Ingresos netos por alquiler-NRI 5.551 miles € a 31/12/2022
263 miles € Resultado de explotación recurrente - EBIT (628) miles € a 31/12/2022	(26.548) miles € Variación del valor razonable de los activos 12.992 miles € a 31/12/2022
(1,2) € Beneficio por acción 0,4 € a 31/12/2022	

PRINCIPALES MÉTRICAS DEL BALANCE A 31/12/2023

359.200 miles € Valor bruto de activos-GAV 379.700 miles € a 31/12/2022	69.388 miles € Deuda neta 48.640 miles € a 31/12/2022
19,2% LTV neto 12,8% a 31/12/2022	73 M€ Liquidez ² 93 M€ a 31/12/2022

Árma mantiene una alta disciplina financiera, centrándose en optimizar el balance, teniendo en cuenta las perspectivas del mercado inmobiliario, la velocidad con la que surgen las oportunidades de inversión y desinversión, y conservando un nivel de apalancamiento financiero bajo.

A finales del ejercicio 2023, el valor de los activos de Árma se ha situado en 359 millones de euros, experimentado un crecimiento del +22% sobre la inversión total. En términos comparables (12 meses *LfL*) la valoración ha descendido un 5,8% durante el año debido, fundamentalmente, a la expansión de *yields* producida en el mercado y asociada al incremento de los tipos de interés. No obstante, el valor de la cartera se mantiene considerablemente resiliente gracias a la calidad de los edificios.

La rotación de activos durante el año se ve reflejada en la valoración a 31 de diciembre de 2023. Por un lado, incluye la valoración de Torrelaguna, inversión llevada a cabo en junio. Por otro lado, está excluido el activo María de Molina, vendido durante el año en línea con su valoración (GAV junio 2023). Adicionalmente, se ha firmado un acuerdo de compromiso de compra a finales de año para la adquisición de un activo de oficinas en Madrid³.

Reconocidos positivamente en la valoración se encuentran los arrendamientos firmados en el periodo (c.10.500m²), el buen progreso de las reformas y las mejoras en los activos es explotación. Todo ello ha contribuido a que los ingresos brutos por alquiler recurrentes aumenten hasta los 8,6 millones en 2023 (6,2 millones en 2022), un aumento del 38% que materializa nuestro potencial de crecimiento.

Con nuestra fuerte posición de liquidez, con cerca de 73 millones de euros que incluye efectivo y deuda no dispuesta ya concedida, y un LTV neto del 19,2% nos situamos en una posición de importante ventaja para poder llevar a cabo posibles operaciones cuando se presenten las oportunidades adecuadas.

(1) Recurrentes. (2) Incluye efectivo y equivalentes de efectivo, inversiones a corto plazo y líneas de financiación no dispuestas al final del periodo. (3) El compromiso de compra firmado a final de año para la adquisición de un activo de oficinas en Madrid no está incluido en la valoración del portfolío de la Compañía a 31 de diciembre de 2023.

Our financial results

KEY INCOME STATEMENT METRICS AT 31/12/2023

€ 8,636 thousand Gross rental income - GRI ¹ € 6,237 thousand at 31/12/2022	€ 6,928 thousand Net rental income - NRI € 5,551 thousand at 31/12/2022
€ 263 thousand Recurring operating profit/(loss) - EBIT € (628) thousand at 31/12/2022	€ (26,548) thousand Change in fair value of assets € 12,992 thousand at 31/12/2022
€ (1.2) Earnings per share € 0.4 at 31/12/2022	

Árma maintains high financial discipline, focusing on optimising the balance sheet, taking into account the real estate market outlook, the speed with which investment and divestment opportunities arise, and maintaining a low level of financial leverage.

At year-end 2023, the value of Árma's assets stood at EUR 359 million, a growth of +22% over total investment. On a comparable basis (12 months *LfL*), the valuation declined by 5.8% during the year, mainly due to the expansion of yields in the market and associated with the increase in interest rates. However, the value of the portfolio remains considerably resilient thanks to the quality of the assets.

(1) Recurring. (2) Includes, cash and cash equivalents, short-term investments and financing lines not utilised at the year-end. (3) The purchase commitment signed at year-end for the acquisition of an office asset in Madrid is not included in the valuation of the Company's portfolío at 31 December 2023.

KEY BALANCE SHEET METRICS AT 31/12/2023

€ 359,200 thousand Gross asset value - GAV € 379,700 thousand at 31/12/2022	€ 69,388 thousand Net debt € 48,640 thousand at 31/12/2022
19.2% Net LTV 12.8% at 31/12/2022	€ 73 M Liquidity ² € 93 M at 31/12/2022

Asset turnover during the year is reflected in the valuation at 31 December 2023. On the one hand, it includes the valuation of Torrelaguna, an investment carried out in June. On the other hand, it excludes the María de Molina asset, sold during the year in line with its valuation (GAV June 2023). In addition, a purchase commitment agreement was signed at the end of the year for the acquisition of an office asset in Madrid³.

Positively recognised in the valuation are the leases signed in the period (c.10,500 sqm), the good progress in refurbishments and the improvements in operating assets. These have all contributed to recurring gross rental income increasing to €8.6m in 2023 (€6.2m in 2022), an increase of 38%, realising our growth potential.

Thanks to our strong liquidity position, €73 million, which includes cash and undrawn debt already granted, and a net LTV of 19.2%, we are in a good position to take advantage of any opportunities that may arise.

EPRA reporting financiero

EPRA

Para aportar mayor transparencia y comparabilidad, Árima Real Estate pertenece a la *European Public Real Estate Association* (EPRA) desde su creación, y ha adoptado sus recomendaciones sobre las mejores prácticas (BPR por sus siglas en inglés). El cuadro siguiente detalla las medidas clave de rendimiento según EPRA:

▼ Indicadores EPRA

Definición EPRA		Miles de euros (salvo que se especifique) 2023
Resultado ajustado EPRA	Resultado operativo ajustado.	(2.028)
Resultado EPRA	Resultado operativo.	(5.196)
EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)	Asume que las compañías nunca venden los activos y tiene como objetivo representar el valor necesario para reconstruir la compañía.	292.370
EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA)	Asume que las compañías compran y venden activos, cristalizando así ciertos niveles de impuesto diferido inevitables.	292.146
EPRA Net Disposal Value (EPRA NDV)	Representa el valor de los accionistas bajo un escenario de venta, donde el impuesto diferido, los instrumentos financieros y algunos otros ajustes son calculados en un escenario de máximos, netos de cualquier impuesto resultante.	293.666
EPRA Net Initial Yield (NIY)	Rentabilidad anual (%) de los flujos por arrendamientos a recibir (excluyendo gastos operativos no recuperables) con respecto al valor de mercado ⁽¹⁾ de la cartera de activos inmobiliarios (incluyendo los costes estimados de transacción).	3,2%
EPRA "Topped-up" NIY	EPRA NIY ajustado por asumir rentas sin ningún tipo de bonificación o descuento (rentas de alquiler con períodos de carencia, rentas de alquiler con descuentos iniciales, etc.).	3,9%
EPRA Tasa de disponibilidad	Porcentaje que refleja el valor estimado de las rentas asociadas a superficies no ocupadas con respecto al valor estimado total de las rentas (sobre toda la cartera de activos).	22%

(1) Valor de mercado determinado por CBRE *Valuation Advisory* (RICS) a 31 de diciembre de 2023.

EPRA financial reporting

EPRA

To provide greater transparency and comparability, Árima Real Estate has been a member of the *European Public Real Estate Association* (EPRA) since its inception, and has adopted its best practice recommendations (BPR). The table below details EPRA's key performance measures:

▼ EPRA Key Performance Indicators

EPRA Definition		EUR Thousand (unless specified) 2023
EPRA Adjusted Earnings	Adjusted earnings from operational activities.	(2,028)
EPRA Earnings	Earnings from operational activities.	(5,196)
EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)	Assumes that entities never sell assets and aims to present the value required to rebuild the entity.	292,370
EPRA Net Tangible Assets (EPRA NTA)	Assumes that entities buy and sell assets, thereby crystallising certain levels of unavoidable deferred tax.	292,146
EPRA Net Disposal Value (EPRA NDV)	Represents the shareholders' value under a disposal scenario, where deferred tax, financial instruments and certain other adjustments are calculated to the full extent of their liability, net of any resulting tax.	293,666
EPRA Net Initial Yield (NIY)	Annualised rental income based on the cash rents passing at the balance sheet date, less non recoverable property operating expenses, divided by the market value ¹ of the property, increased with (estimated) purchasers' costs.	3.2%
EPRA "Topped-up" NIY	Incorporates an adjustment to the EPRA NIY in respect of the expiration of rent free periods or other unexpired lease incentives.	3.9%
EPRA Vacancy Rate	Estimated Market Rental Value (ERV) of vacant space divided by ERV of the whole portfolio.	22%

(1) Market value based on the external independent appraisal determined by CBRE *Valuation Advisory* (RICS) at 31 December 2023.

▼ EPRA NRV, EPRA NTA y EPRA NDV

	31/12/2023		
	EPRA Net Reinstatement Value	EPRA Net Tangible Assets	EPRA Net Disposal Value
Patrimonio Neto bajo IFRS	293.666	293.666	293.666
Incluir / Excluir:			
i) Instrumentos híbridos	-	-	-
NAV diluido	293.666	293.666	293.666
Excluir:			
vi) Valor razonable de instrumentos financieros	(1.296)	(1.296)	
viii.b) Intangibles en el Balance bajo IFRS		(224)	
NAV	292.370	292.146	293.666
Número de acciones diluidas (neto de acciones propias)	25.839.011	25.839.011	25.839.011
NAV por acción	11,3	11,3	11,4

▼ Resultado EPRA y resultado EPRA por acción

Miles de euros (salvo que se especifique otra unidad)	2023
Resultado del ejercicio bajo IFRS	(32.598)
Ajustes para calcular los resultados EPRA, excluir:	
(i) Revalorización inversiones inmobiliarias	26.548
(ii) Resultados por enajenación de inversiones inmobiliarias	854
Resultado EPRA	(5.196)
Resultado EPRA por acción (EUR)	(0,20)
Ajustes específicos compañía:	
(a) Ajustes específicos compañía	3.168
Resultado ajustado específico compañía	(2.028)
Resultado por acción ajustado	(0,08)
Número medio de acciones (excluyendo acciones propias)	26.231.394

▼ EPRA NRV, EPRA NTA and EPRA NDV

	31/12/2023		
	EPRA Net Reinstatement Value	EPRA Net Tangible Assets	EPRA Net Disposal Value
IFRS Equity attributable to shareholders	293,666	293,666	293,666
Include / Exclude:			
i) Hybrid instruments	-	-	-
Diluted NAV	293,666	293,666	293,666
Exclude:			
vi) Fair value of financial instruments	(1,296)	(1,296)	
viii.b) Intangibles as per the IFRS balance sheet		(224)	
NAV	292,370	292,146	293,666
Fully diluted number of shares	25,839,011	25,839,011	25,839,011
NAV per share	11.3	11.3	11.4

▼ EPRA earnings and earnings per share

EUR Thousand (unless otherwise specified)	2023
Earnings per IFRS income statement	(32,598)
Adjustments to calculate EPRA Earnings, exclude:	
(i) Changes in value of investments properties	26,548
(ii) Profits or losses on disposal of investment properties	854
EPRA Earnings	(5,196)
EPRA Earnings per Share (EPS)	(0.20)
Company specific adjustments:	
(a) Company specific adjustment	3,168
Company specific Adjusted Earnings	(2,028)
Company specific Adjusted Earnings	(0.08)
Avg. number of shares outstanding, basic	26,231,394

▼ EPRA NIY y EPRA "TOPPED-UP" NIY

Miles de euros (salvo que se especifique)	T4 2023		
	Oficinas	Logística	Total
EPRA YIELDS (rendimiento EPRA)			
Inversión inmobiliaria - en propiedad	328.200	31.000	359.200
Inversión inmobiliaria - sociedades en participación/fondos	–	–	–
Activos con potencial comercial (incluidas sociedades en participación)	–	–	–
Menos activos en rehabilitación	(78.300)	–	(78.300)
Inversiones inmobiliarias completadas	249.900	31.000	280.900
Costes estimados de transacción de activos inmobiliarios	4.998	620	5.618
Valoración total cartera inversión inmobiliaria (B)	254.898	31.620	286.518
Rendimiento anual de la inversión inmobiliaria	7.898	2.131	10.029
Gastos operativos asociados a activos no recuperables	(838)	(91)	(929)
Renta neta anual (A)	7.060	2.040	9.100
Bonificaciones o carencias	1.969	140	2.109
Rendimiento neto máximo de la inversión inmobiliaria (C)	9.029	2.180	11.209
EPRA NIY (A/B)	2,8%	6,5%	3,2%
EPRA "topped-up" NIY (C/B)	3,5%	6,9%	3,9%

▼ Tasa de disponibilidad EPRA

Miles de euros (salvo que se especifique)	31/12/2023		
	Espacios disponibles ERV	Superficie total ERV	Tasa de disponibilidad EPRA
Oficinas	3.221	12.395	26%
Logística	–	2.312	0%
Total	3.221	14.707	22%

▼ EPRA NIY and EPRA "TOPPED UP" NIY

EUR Thousand (unless specified)	Q4 2023		
	Offices	Logistics	Total
EPRA YIELDS			
Investment property - wholly owned	328,200	31,000	359,200
Investment property - share of JVs/Funds	–	–	–
Trading property (including share of JVs)	–	–	–
Less developments	(78,300)	–	(78,300)
Completed property portfolio	249,900	31,000	280,900
Allowance for estimated purchasers' costs	4,998	620	5,618
Gross up completed property portfolio valuation (B)	254,898	31,620	286,518
Annualised cash passing rental income	7,898	2,131	10,029
Property outgoings	(838)	(91)	(929)
Annualised net rent (A)	7,060	2,040	9,100
Notional rent expiration of rent free periods or other lease incentives	1,969	140	2,109
Topped-up net annualised rent (C)	9,029	2,180	11,209
EPRA NIY (A/B)	2.8%	6.5%	3.2%
EPRA "topped-up" NIY (C/B)	3.5%	6.9%	3.9%

▼ EPRA vacancy rate

EUR Thousand (unless specified)	31/12/2023		
	Vacant Space ERV	Total Space ERV	EPRA vacancy rate
Offices	3,221	12,395	26%
Logistics	–	2,312	0%
Total	3,221	14,707	22%

▼ EPRA LTV

Miles de euros (salvo que se especifique)	2023				
	Reportado como Grupo	Consolidación proporcional			Combinado 2023
		Participación en empresa conjunta	Participación de asociados significativos	Interés no controlado	
Incluye:					
Préstamos de instituciones financieras	112.364	-	-	-	112.364
Papel comercial	-	-	-	-	-
Híbridos	-	-	-	-	-
Préstamos de bonos	-	-	-	-	-
Derivados de moneda extranjera	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar netas	-	-	-	-	-
Propiedad ocupada por el dueño (deuda)	-	-	-	-	-
Cuentas corrientes (características de patrimonio)	-	-	-	-	-
Excluye:					
Efectivo y equivalentes de efectivo	7.076	-	-	-	7.076
DEUDA NETA (A)	105.288	-	-	-	105.288
Incluye:					
Propiedad ocupada por el dueño	-	-	-	-	-
Propiedades de inversión a valor razonable	280.900	-	-	-	280.900
Propiedades mantenidas para la venta	-	-	-	-	-
Propiedades en desarrollo	78.300	-	-	-	78.300
Intangibles	224	-	-	-	224
Créditos Netos	32.664	-	-	-	32.664
Activos Financieros	-	-	-	-	-
VALOR TOTAL DE LA PROPIEDAD (B)	392.088	-	-	-	392.088
LTV (A/B)	27%	-	-	-	27%

▼ EPRA LTV

EUR Thousand (unless specified)	2023				
	Group as reported	Proportionate Consolidation			Combined
		Share of Joint Ventures	Share of Material Associates	Non-controlling Interests	
Incluye:					
Borrowings from Financial institutions	112,364	-	-	-	112,364
Commercial paper	-	-	-	-	-
Hybrids (including convertibles, preference shares, debt, options, perpetuals)	-	-	-	-	-
Bond loans	-	-	-	-	-
Foreign currency derivatives (futures, swaps, options and forwards)	-	-	-	-	-
Net payables	-	-	-	-	-
Owner-occupied property (debt)	-	-	-	-	-
Current accounts (equity characteristic)	-	-	-	-	-
Excluye:					
Cash and cash equivalents	7,076	-	-	-	7,076
NET DEBT (A)	105,288	-	-	-	105,288
Incluye:					
Owner-occupied property	-	-	-	-	-
Investment properties at fair value	280,900	-	-	-	280,900
Properties held for sale	-	-	-	-	-
Properties under development	78,300	-	-	-	78,300
Intangibles	224	-	-	-	224
Net receivables	32,664	-	-	-	32,664
Financial assets	-	-	-	-	-
TOTAL PROPERTY VALUE (B)	392,088	-	-	-	392,088
LTV (A/B)	27%	-	-	-	27%