



GRUPO CEVASA - VALORACION DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO Y NET ASSET VALUE (NAV) A 31.12.2011

1. Bases de valoración

La valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración - International Valuation Standards (IVS)-, metodología aceptada internacionalmente y reconocida por el IASB (International Accounting Standards Board), según información de AMERICAN APPRAISAL, sociedad encargada de realizar el estudio de valoración de los activos inmobiliarios del grupo CEVASA a 31.12.2011.

El criterio de valoración es el de "Valor Razonable de Mercado", el cual se define como la cantidad estimada por la cual, en la fecha de valoración, se intercambiaría voluntariamente una propiedad entre un comprador y un vendedor en una transacción libre después de una comercialización adecuada en la que cada una de las partes ha actuado con conocimiento, prudentemente y sin presiones.

Se incluyen en la tasación aquellos inmuebles que son propiedad de CEVASA y sus "sociedades dependientes". Por el contrario, no se incluyen en la tasación aquellos inmuebles propiedad de sociedades consideradas asociadas en el perímetro de consolidación.

2. Valoración del Patrimonio Inmobiliario

El patrimonio inmobiliario de las empresas del Grupo CEVASA alcanza un valor a 31.12.11 de 349,72 millones de euros, según valoración realizada, lo que supone un aumento del 0,31% del GAV (Gross Asset value) de los activos inmobiliarios, respecto al valor al cierre del ejercicio 2.010.

El desglose por tipos de activos es el siguiente :

Valoración Patrimonio Inmobiliario

| Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €) | 2011 | Peso % | 2010 | Peso % | Variación % |
|---|----------------|-------------------|----------------|-------------------|------------------------|
| Inmuebles en Alquiler | 296.457 | 84,77% | 265.461 | 76,14% | 11,68% |
| Hoteles | 11.238 | 3,21% | 13.035 | 3,74% | -13,79% |
| Suelo y proyectos en curso para patrimonio | 8.764 | 2,51% | 25.158 | 7,22% | -65,16% |
| Total inversión patrimonial | 316.459 | 90,49% | 303.654 | 87,10% | 4,22% |
| Promociones acabadas y edificios en venta | 662 | 0,19% | 1.052 | 0,30% | -37,07% |
| Promociones en construcción | | 0,00% | 8.327 | 2,39% | -100,00% |
| Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta | 32.598 | 9,32% | 35.598 | 10,21% | -8,43% |
| Total inversión para venta | 33.260 | 9,51% | 44.977 | 12,90% | -26,05% |
| TOTAL PATRIMONIO | 349.719 | 100,00% | 348.631 | 100,00% | 0,31% |

Si lo anterior lo corregimos con las inversiones realizadas en el ejercicio 2011, en nuevos inmuebles o en inmuebles en cartera o en construcción, podemos concluir que la pérdida de valor total de los inmuebles del grupo ha sido del 3,25 %, repartida en una pérdida de valor del 2,63 % en la inversión patrimonial (inmuebles en explotación o en construcción para tal fin) y del 8,79 % en la inversión en inmuebles para la venta.

2.A Valoración de la inversión patrimonial

El valor de los inmuebles asociados a los negocios de alquiler y hotelero asciende a 314,46 millones de euros, y se desglosa como sigue :

Valoración de la inversión patrimonial

| <i>Valoración de Activos en alquiler y explotación hotelera (miles de €)</i> | 2011 | Peso % | 2010 | Peso % | Variación % |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| Viviendas y plazas de parking | | | | | |
| - Catalunya | 194.456 | 61,45% | 165.782 | 54,60% | 17,30% |
| - Madrid | 33.067 | 10,45% | 30.108 | 9,92% | 9,83% |
| Locales comerciales | 26.654 | 8,42% | 22.955 | 7,56% | 16,11% |
| Edificios industriales | 12.586 | 3,98% | 12.961 | 4,27% | -2,89% |
| Oficinas | 29.694 | 9,38% | 33.655 | 11,08% | -11,77% |
| Total superficies en lloguer | 296.457 | 93,68% | 265.461 | 87,42% | 11,68% |
| Hoteles | 11.238 | 3,55% | 13.035 | 4,29% | -13,79% |
| Suelo y constr.en curso con destino patrimonio | 8.764 | 2,77% | 25.158 | 8,29% | -65,16% |
| TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL | 316.459 | 100,00% | 303.654 | 100,00% | 4,22% |

2.B Valoración de la inversión en inmuebles para la venta

El valor de los inmuebles asociados a los negocios de promoción inmobiliaria y de suelo asciende a 33,26 millones de euros, y se desglosa como sigue :

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

| <i>Valoración Activos Asociados al negocio de Promociones (miles de €)</i> | 2011 | Peso % | 2010 | Peso % | Variación % |
|--|---------------|----------------|---------------|----------------|--------------------|
| Producto acabado | 662 | 1,99% | 1.052 | 2,34% | -37,07% |
| Promociones en curso | | 0,00% | 8.327 | 18,51% | -100,00% |
| | 662 | 1,99% | 9.379 | 20,85% | -92,94% |
| Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta | 32.598 | 98,01% | 35.598 | 79,15% | -8,43% |
| TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES | 33.260 | 100,00% | 44.977 | 100,00% | -26,05% |

3. Valor de la Sociedad en función del Net Asset Value (NAV)

El valor de la empresa calculado con base al valor neto de sus activos y pasivos o NAV, se define como el valor de la empresa sobre la base del valor de mercado de todos sus activos, netos de la deuda financiera y del impuesto generado por las plusvalías o minusvalías en sus activos y pasivos. Tal valor no tiene en cuenta el valor de la empresa como negocio y su capacidad para generar utilidades futuras en el desarrollo de sus actividades ni la potencialidad de aumento del valor añadido mediante mejora de la estructura financiera o reorganización de carteras inmobiliarias.

En la consideración del NAV debe tenerse en cuenta lo siguiente:

- a) Para el cálculo del NAV se parte del patrimonio contable del grupo a 31.12.2011 atribuible a la sociedad controladora (CEVASA) y se añaden al mismo las diferencias de valor no registradas (plusvalía) entre los importes de tasación de los inmuebles del grupo que también le son atribuibles y el valor que para ellos se tiene registrado en las cuentas consolidadas cerradas a aquella fecha.
- b) A excepción de las plusvalías asociadas a los activos afectos a los negocios de alquiler y de promociones, el NAV no considera otras plusvalías latentes no contabilizadas al cierre del ejercicio. Sin embargo, el Consejo cree que, además de las inmobiliarias, no existen otras plusvalías que no estén registradas en los estados financieros cerrados a 31.12.2011.
- c) Para el cálculo del NAV después de impuestos, se ha aplicado el criterio de empresa en funcionamiento. Debido a la aplicación de este criterio, las tasas impositivas efectivas son menores que las tasas que se aplicarían bajo el supuesto de liquidación, por cuanto la legislación tributaria en vigor contempla mecanismos de reinversión que reducen las tasas impositivas efectivas. Se supone la reinversión de los importes obtenidos en hipotéticas ventas de activos del inmovilizado, con los requisitos fiscales de aplicación.

El valor de la Sociedad en función del NAV a 31.12.11 y atribuible a la controladora (CEVASA) es de 307,59 millones de euros antes de impuestos (NAV a.i.) y de 268,68 millones tras impuestos (NAV d.i.) y su cálculo se detalla en el siguiente cuadro:

Valor del grupo CEVASA según NAV

| en miles de € | | |
|---|---------------|---------------|
| Conceptos | 2011 | 2010 |
| Total Patrimonio Neto atribuible a la controladora | 84.094 | 95.997 |
| Plusvalías Activos en Alquiler | | |
| + Plusvalías brutas no registradas | 201.234 | 201.397 |
| - Impto.sobre Plusvalías potenciales no registradas | -32.364 | -33.899 |
| Plusvalías de los Activos para promociones | | |
| + Plusvalías brutas no registradas | 22.259 | 25.365 |
| - Impto.sobre Plusvalías potenciales no registradas | -6.540 | -7.472 |
| NAV (antes de Impuestos s/plusvalías) | 307.587 | 322.759 |
| NAV (después de Impuestos s/plusvalías) | 268.683 | 281.388 |
| NAV (a.i.) por acción (€) | 254,06 | 262,50 |
| NAV (d.i.) por acción (€) | 221,93 | 228,86 |

Como puede apreciarse en el siguiente cuadro, las plusvalías latentes al cierre del año 2011, antes de impuestos, son de 223,49 millones de euros, un 1,4 % menores a las que había al cierre del año 2010.

| | en miles de € | | |
|---|---------------|---------|-------------|
| | 2011 | 2010 | Variación % |
| Plusvalías brutas no registradas | 223.492 | 226.762 | -1,4% |
| Plusvalías netas de IS | 184.588 | 185.392 | -0,4% |

Se informa, finalmente, que el NAV por acción antes de impuestos sobre plusvalías es, al cierre del año 2011, es de 254,06 € (221,93 € tras el impuesto sobre plusvalías). Ello supone una disminución respecto del año 2010 del 3,21 % o del 3,03 %, según se trate del primero o del segundo.