



INMOBILIARIA Colonial

Valoración Patrimonio Inmobiliario a 31-12-2001

marzo 2002

• VALORACIÓN DE ACTIVOS

El patrimonio inmobiliario de Inmobiliaria Colonial, S.A. a 31/12/01 ha sido valorado por CB Richard Ellis en 2.180,9 millones de euros, con un incremento del 18,8% respecto a la valoración del año 2000.

La valoración de los activos se estructura como sigue:

Valoración de Activos Total Inmobiliaria Colonial	Millones de Euros		
	2001	2000	Var. (%) 2001/2000
Inmuebles en Renta	1.272,7	1.293,3	
Proyectos en curso para alquiler	250,8	51,2	
Total Negocio de Alquiler	1.523,5	1.344,6	13,3%
Total Negocio de Promociones	657,4	492,0	33,6%
TOTAL PATRIMONIO INMOBILIARIO	2.180,9	1.836,6	18,8%

• NEGOCIO DE ALQUILER

El valor de los inmuebles asociados al negocio de alquiler a 31/12/01 asciende a 1.523,5 millones de euros, cifra que supone un incremento del 13,3% respecto a la valoración de 2000.

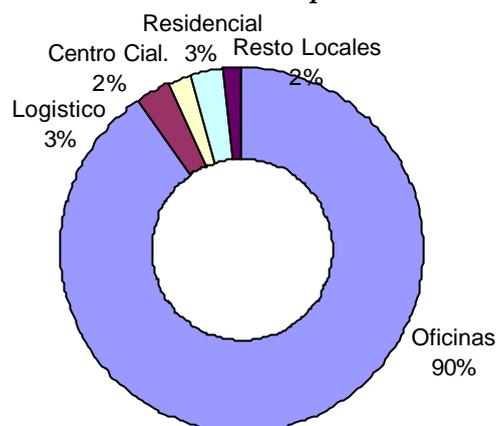
Valoración de Activos Negocio de Alquiler	Millones de Euros		
	2001	2000	Var. (%) 2001/2000
<u>Superficies Comparables</u>			
Oficinas	1.131,9	1.135,3	-0,3%
Logístico	37,3	37,3	0,0%
Centro Comercial	31,9	31,9	0,0%
Residencial	45,7	44,1	3,5%
Total Superficies Comparables	1.246,7	1.248,5	-0,1%
<u>Superficies No Comparables</u>			
Proyectos en curso para alquiler	250,8	51,2	
Inmuebles vendidos y resto de locales	26,0	44,8	
Total Superficies No Comparables	276,8	96,0	
TOTAL NEGOCIO DE ALQUILER	1.523,5	1.344,6	13,3%

La estructura de valoración de los activos inmobiliarios por usos y zonas geográficas, es la siguiente:

Valoración del Negocio de Alquiler
Distribución Geográfica



Valoración del Negocio de Alquiler
Distribución por Usos



La valoración de los edificios de oficinas situados en los distritos de negocio de Madrid y Barcelona representa el 95% de la valoración total de las oficinas (46% en el Distrito Central de Negocios (CBD) y 49% en el Distrito de Negocios (BD)).

- **NEGOCIO DE PROMOCIONES**

El negocio de Promociones de Inmobiliaria Colonial, S.A. ha sido valorado en 657,4 millones de euros, un 33,6% superior respecto a la valoración de 2000. La estructura de la valoración del negocio de promociones es la siguiente:

Valoración de Activos Negocio de Promociones	Millones de Euros		
	2001	2000	Var. (%) 2001/2000
Reserva de Suelo			
Suelo Comparable	336,3	244,8	37,4%
Suelo no Comparable	131,9	65,6	
Total Reserva de Suelo	468,2	310,4	
Total Promociones en Curso	180,8	176,0	
Total Producto Acabado	8,5	5,6	
TOTAL NEGOCIO DE PROMOCIONES	657,4	492,0	33,6%

De los 468,2 millones de euros en que ha sido valorada la reserva de suelo, un 53% corresponde a la reserva de suelo de la zona este (Catalunya) y el 47% a la reserva de suelo de la zona centro (Madrid).

• MÉTODO DE VALORACIÓN

El valor de mercado al que hace referencia CB Richard Ellis se entiende como valor del activo en el “mercado libre”, es decir, el mejor precio al que razonablemente se podría vender un inmueble en la fecha de la valoración, asumiendo los siguientes supuestos:

- a) *un vendedor dispuesto a vender*
- b) *que exista un período de tiempo adecuado para la comercialización del inmueble, para llegar a un acuerdo sobre precios y condiciones y para realizar la venta*
- c) *que la situación del mercado en cualquier fecha anterior supuesta para la realización de la venta fuera la misma que en la fecha de valoración*
- d) *que no se tenga en cuenta cualquier oferta superior de un comprador con un interés especial en la adquisición*
- e) *que las partes contratantes hayan actuado con conocimiento de causa, prudentemente y sin coacción.*

Los inmuebles se han valorado de forma individual, considerando su venta por separado y no como parte de un grupo de propiedades. Por tanto, la valoración total no refleja ningún beneficio adicional o deducción debida al volumen que pudiera originarse en el caso de venta conjunta, para compradores que estuvieran intentando tomar posiciones en un mercado establecido.

En la valoración se han descontado los gastos asociados normalmente a las operaciones de compraventa, que ascienden aproximadamente al 4,07% del valor de la venta

La valoración está basada en la experiencia y conocimiento del mercado del valorador, sustentado en estudios financieros de cada inmueble, asegurando que existe un retorno aceptable para el inversor/promotor. Adicionalmente se han tenido en cuenta evidencias de operaciones de compra venta en el mercado. Los estudios financieros utilizados para cada negocio son los siguientes:

Negocio de Alquiler – Estudio Financiero:

El estudio financiero utilizado para determinar el valor de las propiedades objetos de valoración ha sido el **Descuento de Flujos de Caja**, cuyos principales supuestos son los siguientes:

- *Predicción de los ingresos netos durante el periodo del descuento de flujos, considerando un valor de salida al final del periodo.*
- *Las predicciones de flujos de caja se basan en los supuestos relativos a ingresos y estructura de gastos de la propiedad.*
- *Flujos descontados a una tasa interna de retorno “objetivo”, considerada como la correspondiente a la propiedad para generar su valor actual.*
- *El valor de salida de la propiedad (valor residual) se calcula en base a una rentabilidad de salida (“exit yield”) acorde con la edad del inmueble al final del periodo y la situación del mercado prevista.*

De forma general, las rentabilidades de salida utilizadas en promedio en las siguientes zonas han sido:

Exit Yields (%)	2001	2000
Oficinas		
Barcelona CBD	6,25 - 6,75	6,00 - 6,75
Barcelona BD	6,75 - 7,25	6,25 - 7,00
Madrid CBD	6,50 - 6,75	6,25 - 6,75
Madrid BD	6,75 - 7,25	6,75 - 7,00
<u>Resto Zonas</u>	<u>7,25 - 7,50</u>	<u>7,00 - 7,50</u>

CBD: Central Business District (Distrito Central de Negocios)

BD: Business District (Distrito de Negocios)

En términos generales, hay que destacar que los exit yields han aumentado en 0,25 puntos respecto al año 2000.

Negocio de Promociones – Estudio Financiero:

El método utilizado por CB Richard Ellis para la valoración de los activos asociados al negocio de promociones ha sido el **Método de Desarrollo Residual**.

Los supuestos asumidos por CB Richard Ellis han sido los siguientes:

- *Estimación del valor total de la promoción terminada (A)*
- *Costes totales de la promoción (incluidos los de comercialización y financiación) (B)*
- *Margen de beneficio que un promotor requeriría teniendo en cuenta el riesgo de la promoción (C)*

El valor residual de la promoción (D) se calcula de la siguiente manera: **D = (A) – (B+C)**

- **VALOR LIQUIDATIVO DE LOS ACTIVOS (NAV)**

Valor Liquidativo de los Activos NAV	Millones de Euros		
	2001	2000	Var. (%) 2001/2000
Plusvalías Latentes del Negocio de Alquiler			
Plusvalías Brutas Alquiler	556,7	571,5	-2,6%
<i>Tasa Impositiva Efectiva</i>	<i>18,0%</i>	<i>22,5%</i>	
Impuesto sobre plusvalías	(100,3)	(128,6)	
Plusvalías Netas Alquiler	456,4	442,8	3,1%
Plusvalías Latentes del Negocio de Promoción			
Plusvalías Brutas Promoción	336,0	222,6	50,9%
<i>Tasa Impositiva Efectiva</i>	<i>35,0%</i>	<i>35,0%</i>	
Impuesto sobre plusvalías	(117,6)	(77,9)	
Plusvalías Netas Promociones	218,4	144,7	50,9%
Total Plusvalías Brutas	892,6	794,1	12,4%
Total Plusvalías Netas	674,7	587,5	14,8%
Total Recursos Propios	641,3	613,7	4,5%
N.A.V. (antes de impuestos)	1.533,9	1.407,8	9,0%
N.A.V. (después de impuestos)	1.316,0	1.201,2	9,6%
NAV (a.d.i.) por acción (Euros)	27,38	25,13	9,0%
NAV (d.d.i.) por acción (Euros)	23,49	21,44	9,6%

Nº de acciones a 31-12-2001 y 31-12-2000: 56.015.237

El valor liquidativo de los Activos de Inmobiliaria Colonial antes de impuestos (NAV) a 31/12/01 asciende a 1.533,9 millones de euros, cifra que representa un incremento del 9% respecto a la valoración del año 2000.

El NAV de la compañía se determina por la adición a los fondos propios contables de la sociedad de las plusvalías asociadas a los activos afectos a los negocios de alquiler y de promociones, sin considerar otras plusvalías latentes no contabilizadas en el balance de la Compañía al cierre del ejercicio.

Las plusvalías se determinan por la diferencia existente entre el valor de mercado de los activos según la valoración llevada a cabo por CB Richard Ellis y el valor contable que figura en el balance de la compañía.

El NAV bruto por acción se sitúa en 27,38 euros por acción, con un incremento del 9,0 % respecto al NAV por acción del año 2000.

El NAV neto por acción, una vez deducidos los impuestos sobre las plusvalías latentes de la compañía, ha ascendido a 23,49 euros por acción, con un incremento del 9,6 % respecto al NAV neto del período precedente. Para el cálculo del NAV después de impuestos se ha considerado la nueva regulación de la Ley del Impuesto de Sociedades introducida en la Ley de Acompañamiento a los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002.