



COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

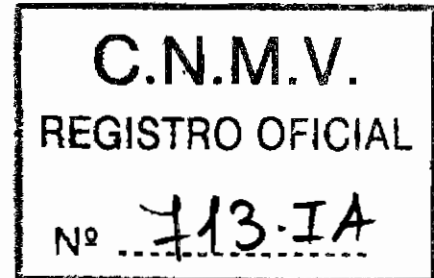
DIRECCIÓN DE INFORMES FINANCIEROS Y CONTABLES

Ps / de la Castellana, 19

28046 Madrid.

Atn: D. Paulino García Suárez.

Madrid, a 28 de mayo de 2009.



Muy Srs. nuestros:

Con fecha 20 de mayo hemos recibido requerimiento de ampliación de información de algunas notas de las Cuentas Anuales de TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A., emitido por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES y enviado el día 19 con nº de Registro de Salida 2009041696.

En atención a este requerimiento de información les acompañamos respuesta a los nueve puntos solicitados:

PUNTO 1

Tal y como se menciona y detalla en las notas 8) Activos financieros no corrientes, 18) Partes vinculadas y 23) Política de gestión de riesgos, de las cuentas anuales consolidadas al cierre del ejercicio 2008, la sociedad TESTA INMUEBLES EN RENTA (en adelante TESTA) tiene concedido a su matriz SACYR VALLEHERMOSO (en adelante SyV) un crédito por importe de 878 millones de euros clasificado de la siguiente manera:

- 832.956 miles de euros a largo plazo.
- 45.061 miles de euros a corto plazo.

Este crédito se encuentra documentado en contrato firmado con fecha 1 de enero de 2004 por ambas sociedades con el objeto de maximizar los recursos financieros del grupo empresarial y de las empresas que lo componen. SyV como cabecera del grupo coordina los traspasos de los excesos de tesorería de las empresas en que se produzcan a las que tengan necesidades financieras de cualquier tipo. En virtud del citado contrato, el crédito devenga un interés de mercado ligado al "tipo EURIBOR" para depósitos a plazo de un mes incrementado en un margen establecido para los créditos entre empresas del grupo. En la nota 8) de las cuentas anuales a 31 de diciembre de 2008, se menciona que el crédito no tiene vencimiento definido ya que se entiende tácitamente prorrogado salvo que exista denuncia en plazo por una de las partes.

Este crédito ha sido ratificado tanto por la Comisión de Auditoría como por el Consejo de Administración de la sociedad, con las debidas cautelas para las operaciones entre partes vinculadas.

La parte reclasificada a corto plazo corresponde al cobro que tiene previsto realizar TESTA de SyV en junio de 2009 de acuerdo con las previsiones de cash flow de ambas sociedades.



La sociedad realiza y analiza mensualmente las previsiones de generación de flujos de caja, estimando que la capacidad de generación de fondos es suficiente para cubrir íntegramente los compromisos de TESTA sin necesidad de recurrir a la amortización del citado crédito.

Por todo lo anteriormente mencionado entendemos que el crédito formalizado entre TESTA y SyV no afecta a la gestión del riesgo de liquidez de TESTA y su grupo.

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page.

PUNTO 2

2.1

Adjunto enviamos Cuenta de Resultados pro forma a 31 de diciembre de 2008 en la que se ha procedido a reclasificar el deterioro de las inversiones inmobiliarias dentro del "Resultado de explotación" según su solicitud.

		Miles de euros	
CUENTA DE RESULTADOS	NOTA	2008	2007
Cifra de negocios	16	272.568	263.821
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizada		1.111	780
Otros ingresos de explotación		163	213
Resultado por ventas de activos	21	41.852	5.581
Otras ganancias		1.484	1.783
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN		317.178	272.178
Variación de existencias		0	(2)
Aprovisionamientos		(273)	(79)
Gastos de personal		(6.106)	(5.209)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado		(42.631)	(44.618)
Deterioro del fondo de comercio de consolidación	5	(1.611)	0
Variación de las provisiones de tráfico		(264)	(502)
Otros gastos de explotación		(47.835)	(49.911)
Otras pérdidas		(208)	(874)
Variación provisiones inmov.inmaterial, material y cartera		(58.093)	(2.256)
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN		(157.021)	(103.451)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		160.157	168.727
Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.		1	8
Otros intereses e ingresos asimilados		54.464	20.951
Gastos financieros netos imputados a inversión	3	9.342	9.489
Diferencias de cambio		0	16
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS		63.807	30.464
Gastos financieros y gastos asimilados		(155.365)	(110.138)
Variación de valor de Instrumentos Financieros a valor razonable		(26)	143
TOTAL GASTOS FINANCIEROS		(155.391)	(109.995)
RESULTADO FINANCIERO	19	(91.584)	(79.531)
Resultado de asociadas	7	(1.352)	(20)
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS		67.221	89.176
Impuesto sobre sociedades	22	(20.042)	(16.890)
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS		47.179	72.286
RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS		0	0
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO		47.179	72.286
Atribuible a:			
INTERESES MINORITARIOS		303	(516)
SOCIEDAD DOMINANTE		47.482	71.770
Ganancias por acción básicas (euros)	17	0,41	0,62
Ganancias por acción diluidas (euros)	17	0,41	0,62



2.2

En documento adjunto remitimos el informe de valoración de CB Richard Ellis, experto independiente al 31 de diciembre de 2008 utilizado como referencia del valor razonable de las inversiones inmobiliarias.

Quedamos a su disposición por si fuera necesario aclarar cualquier punto adicional.

Atentamente,



Fdo. José Carlos Otero Fernández.

Informe y Valoración

Informe de Valoración.

Testa Inmuebles en Renta

27 de marzo de 2009

CONTENIDO

1. Informe de Valoración	1
1.1 Informe de Valoración	2
1.2 Ámbito de Trabajo y Fuentes de Información	7
1.3 Consideraciones Estándar de Valoración	9

1

Informe de Valoración

1.1 Informe de Valoración

FECHA

27 de marzo 2009

DESTINATARIO

Consejo de Administración

TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

Pº de la Castellana 83-85

28046 Madrid

A la atención de D. Rafael Palomo.

PROPIEDAD

Patrimonio Inmobiliario de TESTA INMUEBLES EN RENTA y de sus Sociedades Participadas, compuesto por 108 activos inmobiliarios tal y como detallamos en el listado completo de valores.

INSTRUCCIONES

Hemos sido elegidos para llevar a cabo la valoración de la cartera de Activos Inmobiliarios de TESTA INMUEBLES EN RENTA, compuesta por patrimonio en renta, obra en curso para renta y suelo para renta en base a las instrucciones acordadas en fecha 20 de octubre de 2008.

FECHA DE VALORACION

31 de diciembre de 2008

POSICION DEL VALORADOR

Externo.

EFFECTOS DE LA VALORACIÓN

Información a los órganos de decisión de la Compañía y publicación en la Memoria Anual.

VALOR DE MERCADO DE LA CARTERA DE TESTA INMUEBLES EN RENTA

4.426.350.000 Euros

(CUATRO MIL CUATROCIENTOS VEINTISEIS MILLONES TRESCIENTOS CINCUENTA MIL EUROS)

excluido IVA.

Valor de Mercado de TESTA INMUEBLES EN RENTA

Tipo de Activos	Valor de Mercado
Inmuebles en Renta	3.800.740.000
Promociones en Curso	496.900.000
Solares, terrenos y otro inmovilizado	54.920.000
Inmuebles Sociedades Participadas	73.790.000
Total Cartera	4.426.350.000

HONORARIOS DE COMPRAVENTA

A efectos de valoración de la cartera de TESTA INMUEBLES EN RENTA, se ha realizado una estimación sobre los gastos de compraventa, teniendo en cuenta el volumen de inversión a realizar, los cuales se han deducido del valor de cada activo, siendo por tanto una cifra neta.

A continuación, adjuntamos una tabla-resumen especificando los costes totales derivados de la compraventa según el volumen de inversión:

Menos de 5 millones de euros	5-10 millones de euros	10-20 millones de euros	20-50 millones de euros	50-100 millones de euros	100-200 millones de euros	Más de 200 millones de euros
4,57%	4,07%	3,57%	3,07%	2,57%	2,32%	2,07%

Estos gastos de compraventa engloban los honorarios legales, de agentes, registrales y el Impuesto de Actos Jurídicos Documentados.

Igualmente, se ha realizado una estimación sobre el pago y la recuperación del IVA al 16%. Este último es aplicable si el comprador es una compañía registrada o similar, si no, resulta de aplicación y como gasto no recuperable el ITP al 6%.

TIPO DE CAMBIO

El Valor de Mercado expresado en Euros en el presente Informe de los activos valorados en los Estado Unidos de América es el resultado de aplicar el tipo de cambio oficial a fecha 31 de diciembre de 2008.

Dicho tipo de cambio se establece en 1€ = 1,3953 US\$.

CONFORMIDAD CON ESTANDARES DE VALORACION

La valoración ha sido realizada de acuerdo con las Declaraciones del Método de Tasación-Valoración de Bienes y Guía de Observaciones publicado por la Royal Institution of Chartered Surveyors de Gran Bretaña.

CONSIDERACIONES

Este Informe debe ser leído en conjunción, quedando sujeto a las condiciones y suposiciones en él expresadas. Queremos reseñar que se han tenido en cuenta varias estimaciones en los capítulos referidos a tenencia, situación arrendaticia, situación urbanística y estado de conservación, las cuales se adjuntan posteriormente.

Por lo tanto, si la información o las estimaciones sobre las que se basa la valoración se probasen incorrectas, las cifras de valor podrían ser, consecuentemente, erróneas y deberían ser reconsideradas.

VARIACIONES SOBRE LOS ESTÁNDARES DE VALORACION

Siguiendo las instrucciones de nuestro cliente, de cara a la valoración se ha tenido en cuenta todas las indagaciones realizadas por CBRE Valuation Advisory en anteriores valoraciones y para las que se ha realizado una comprobación de la información asumida. En dichas valoraciones se ha comprobado la siguiente información:

- Titularidad registral
- Superficie de una serie de inmuebles sobre plano
- Situación urbanística y arrendaticia

Cabe destacar que dicha valoración no comprende el 100% de los activos correspondiente a dicho mandato, sino a una serie de ellos tal como se detalla en el Desglose de Valores del presente informe.

Para el resto de los inmuebles valorados en la presente instrucción se ha asumido la información aportada por la propiedad, realizando en su caso, un chequeo de la misma; los resultados de dicho análisis se detallan en el informe de cada propiedad.

Para la actualización de información respecto a la valoración completa realizada anteriormente se ha verificado con el Departamento de Administración y Control de la compañía el nivel de rentas actualizadas a 31 de diciembre de 2008.

INCERTIDUMBRE DEL MERCADO

De acuerdo con el Criterio Orientativo 5 de los Estándares RICS de Valoración, nos gustaría llamar su atención en los siguientes aspectos sobre las condiciones actuales del mercado.

La presente crisis que atraviesa el sistema financiero global, caracterizada por la caída o el rescate de los bancos e instituciones financieras más importantes, ha creado un grado de incertidumbre significativo en los mercados inmobiliarios a nivel mundial.

Dentro de este entorno, cabe la posibilidad de que los precios y valores puedan atravesar un periodo de acusada volatilidad hasta que el mercado vuelva a la normalidad. La falta de liquidez en los mercados de inversión dificulta la venta de activos a corto plazo, y bajo estas circunstancias recomendamos que de cara a una posible operación se actualicen las valoraciones de forma regular, y se lleven a cabo estrategias de venta específicas.

VERIFICACIÓN

Recomendamos que con anterioridad a llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, obtengan la correspondiente verificación así como la validez de las estimaciones que hemos adoptado.

Quisiéramos advertir que al haber valorado la propiedad reflejando las actuales condiciones del mercado, existen ciertos riesgos que pueden no ser, o podrían llegar a no ser, cubiertos por un seguro. Antes de llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, deberían comprobar las coberturas de su seguro y los riesgos involucrados en caso de que un suceso sin cobertura tuviera lugar.

VALORADOR

Las propiedades han sido valoradas por un valorador cualificado para los efectos de la valoración de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación de la RICS.

INDEPENDENCIA

Confirmamos que CBRE Valuation Advisory, S.L. (u otras compañías que formen parte del mismo grupo de compañías en España) no ha mantenido ningún tipo de participación en la Propiedad, ni en el prestatario en los dos últimos años, por lo tanto los honorarios totales, incluyendo los correspondientes a esta instrucción, ingresados por CBRE Valuation Advisory, S.L. por parte del prestatario son menores al 5.0% de los ingresos totales en España.

FIABILIDAD

El presente Informe debe ser empleado tan solo por la parte a la que se dirige y al efecto especificado, por lo que no se acepta responsabilidad alguna frente a terceras partes en relación a la totalidad o parte de sus contenidos.

PUBLICACIÓN

Sin una aprobación previa por nuestra parte sobre la forma y el contexto, el presente Informe, completo o parcial, así como referencias al mismo, no pueden ser incluidos en publicaciones, circulares u otro tipo de documentos.

Cualquier publicación o referencia a este informe no estará permitida sin que contenga una referencia suficientemente actualizada relativa a cualquier desviación sobre los Estándares de Evaluación y Valoración del Royal Institution of Chartered Surveyors o a la incorporación de las Consideraciones Especiales de Valoración a las que se hace referencia anteriormente.

Atentamente,

Mark W. Clifford
B.Soc.Sci. MRICS
Presidente
Valuation Advisory
mark.clifford@cbre.com

En nombre de:
CBRE Valuation Advisory,
S.L.
T: 91 598 19 00
F: 91 556 03 60
W: www.cbre.es

Referencia: V- 2416

Enrique Carrero
MRICS
Vicepresidente
Valuation Advisory
enrique.carrero@cbre.com

En nombre de:
CBRE Valuation Advisory,
S.L.
T: 91 598 19 00
F: 91 556 03 60
W: www.cbre.es

Fernando Fuente
MRICS
Vicepresidente
Valuation Advisory
fernando.fuente@cbre.com

En nombre de:
CBRE Valuation Advisory, S.L.
T: 91 598 19 00
F: 91 556 03 60
W: www.cbre.es

1.2 **Ámbito de Trabajo y Fuentes de Información**

FUENTES DE INFORMACIÓN

Tal como hemos detallado anteriormente, TESTA INMUEBLES EN RENTA o su Departamento de Administración y Control nos ha aportado aquella información necesaria para realizar la valoración, adicional sobre la verificación completa realizada con anterioridad y actualizada a fecha de valoración. En este caso, detallamos a continuación dicha información verificada:

- Cuadro de Superficies construidas de cada inmueble en renta y las obras en curso
- Panel de arrendamientos actualizado para los inmuebles en renta a fecha de valoración
- Grado de avance de los costes para las obras en curso

PROPIEDAD

Tras inspeccionar las propiedades que conforman la cartera de TESTA INMUEBLES EN RENTA y sus sociedades participadas, incluimos en nuestro Informe un resumen de los detalles específicos de cada una en base a los cuales hemos fundamentado nuestra valoración.

INSPECCIÓN

Las inspecciones han sido realizadas durante el último trimestre de 2008.

SUPERFICIES

Se ha medido parte de las propiedades que conforman la cartera de inmuebles. Para aquellos inmuebles que no han sido medidos hemos confiado en las Fuentes de Información detalladas anteriormente.

CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES

No hemos llevado a cabo, ni tenemos conocimiento del contenido de ninguna auditoría / investigación medioambiental o estudio geológico que pueda haber sido llevado a cabo sobre la propiedad y pueda mostrar indicios de contaminación en las propiedades. Igualmente, no hemos llevado a cabo investigaciones sobre los usos pasados o presentes de las propiedades ni sobre los terrenos o inmuebles cercanos que permitan establecer si existe riesgo de contaminación, habiendo asumido, por lo tanto, que no existe.

ESTADO DE CONSERVACION

No hemos llevado a cabo investigaciones estructurales, comprobaciones físicas, investigaciones independientes del terreno, inspecciones de las carpinterías o estructuras de madera, inspecciones de las partes ocultas o inaccesibles de la estructura, ni estudios que permitan determinar el uso actual o pasado de materiales deteriorados o peligrosos en alguna zona de las propiedades. Por lo tanto, no podemos asegurar que las propiedades están libres de defectos.

Sin embargo si hemos tenido en cuenta el estado de mantenimiento de cada uno de los inmuebles y en los casos en los que hemos considerado oportuno, hemos considerado aquellos costes necesarios para su puesta a demanda de mercado.

URBANISMO

Para la elaboración del estudio de valoración, hemos tomado como base la información aportada por la propiedad, realizando en todo caso una verificación de la misma.

TITULOS, TENENCIA Y ALQUILERES

Los detalles de títulos y tenencia bajo los que se encuentra la propiedad, así como los posibles contratos de arrendamiento, son según nos han sido aportados. La información que aparezca en el Informe referente a escrituras, contratos de arrendamiento u otro documento, representa nuestro entendimiento de los mismos. Sin embargo, queremos hacer constar que la interpretación de los documentos de títulos (incluyendo escrituras, contratos de arrendamiento y permisos urbanísticos) es responsabilidad de sus asesores legales.

No hemos llevado a cabo investigaciones extraordinarias sobre el estado financiero de ningún inquilino, reflejando en su caso, nuestro entendimiento general de la percepción del estado financiero de los mismos.

INVERSIÓN INDIRECTA

Las propiedades incluidas en este informe se han valorado al 100% y en aquellos casos en que el porcentaje de participación de TESTA INMUEBLES EN RENTA sea diferente del mencionado, hemos calculado matemáticamente el valor de dicho porcentaje, coincidiendo con el valor de participación de la sociedad tenedora del inmueble.

1.3 Consideraciones Estándar de Valoración

VALORES

La propiedad ha sido valorada bajo la hipótesis de "Valor de Mercado", que se define como:

"Es el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la valoración en el supuesto de que el bien se hubiere ofrecido públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitieren disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiere de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta"

En la valoración no se incluyen los gastos que normalmente inciden en las operaciones de compra-venta ni los posibles impuestos que pudiesen ser aplicados en el momento de la venta. Los costes de adquisición no se han incluido en nuestra valoración.

A efectos de valoración, no han sido tenidos en cuenta contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como hipotecas, obligaciones u otras cargas que pudiesen afectar a las propiedades.

VALORES DE RENTA

Los valores de renta indicados en nuestro Informe son los considerados apropiados con el fin de asesorar sobre nuestra opinión de valor de una propiedad, no siendo necesariamente apropiados a otros efectos ni obligatoriamente acordes con la definición de Valor de Renta de Mercado.

LA PROPIEDAD

Donde fuese necesario, hemos considerado los escaparates y salas de venta como partes integrales del inmueble valorado.

Instalaciones del propietario como ascensores, escaleras mecánicas, núcleos de climatización y cualquier otro servicio común, se han tratado como partes integrales del inmueble y han sido incluidas en nuestra valoración.

Plantas procesadoras, maquinaria y cualquier instalación particular del inquilino han sido excluidas de la valoración.

Todas las mediciones, superficies y edades indicadas en nuestro informe son aproximadas.

CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES

En la realización de nuestro trabajo, hemos recibido instrucciones para asumir que la propiedad no está contaminada y que ningún uso contaminante o potencialmente contaminante ha sido alguna vez desarrollado sobre la misma.

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- a. la propiedad no está contaminada ni se encuentra afectada a ninguna ley medioambiental actual o en vías de ser aceptada;
- b. cualquier proceso llevado a cabo en la propiedad que esté sujeto a regulación medioambiental está consentido por las autoridades competentes; y
- c. aparatos de suministro de alto voltaje pueden existir en la propiedad o en sus cercanías. El Consejo Nacional de Protección Radiológica del Reino Unido ha advertido que puede existir un riesgo, en circunstancias específicas, para la salud de ciertos grupos de personas. La percepción pública de dichos aparatos puede, por lo tanto, afectar a la comercialización y al valor futuro de la propiedad. Nuestra valoración refleja nuestro conocimiento actual del mercado y no hemos hecho un descuento para reflejar la presencia de estos aparatos.

ESTADO DE CONSERVACIÓN

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- a. el terreno no presenta condiciones extraordinarias, ni hay presencia de restos arqueológicos que puedan afectar la ocupación presente o futura de las propiedades, su desarrollo o su valor;
- b. la propiedad está libre de podredumbre, plagas y defectos estructurales o vicios ocultos; y
- c. no se han empleado en la construcción de la propiedad, ni en posteriores alteraciones o ampliaciones, materiales actualmente conocidos como peligrosos o deteriorados ni técnicas sospechosas, incluyendo, pero no limitando, "Composite Panelling".
- d. De cualquier manera, hemos tenido en cuenta la antigüedad y el estado de conservación aparente de la propiedad, si bien los comentarios sobre estos aspectos mencionados en el Informe no pretenden expresar una opinión o asesoría acerca del estado de las partes que no se han inspeccionado, y esos comentarios no se deberían tomar como si se hiciera una descripción implícita o una afirmación sobre dichas partes no inspeccionadas.

TITULOS, TENENCIA, ALQUILERES Y URBANISMO

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- a. las propiedades disponen de títulos de propiedad adecuados para su comercialización y se encuentran libres de cargas y gravámenes;
- b. todos los inmuebles se han promovido bien con anterioridad a cualquier regulación urbanística, bien acorde con los actuales parámetros de aplicación, y se benefician de una situación acorde con la ordenación o de derechos de uso adquiridos para el uso actual;
- c. las propiedades no se encuentran afectadas negativamente por futuras actuaciones urbanísticas o trazados de carreteras;
- d. todos los inmuebles cumplen con los requisitos legales referentes a protección contra incendios, salubridad y cualquier otra medida de seguridad;
- e. en las revisiones de renta o nuevos alquileres no se tienen en cuenta las mejoras llevadas a cabo por los inquilinos;
- f. los inquilinos harán frente a las condiciones de sus contratos y responderán a los seguros y otros pagos que afecten a su negocio. Igualmente, serán responsables de todas las reformas, bien directamente bien a través de los gastos de comunidad;
- g. no hay restricciones sobre el tipo de inquilinos que pueda ocupar un inmueble que afecte negativamente sobre el valor;
- h. cuando fuese necesario, el traspaso de un contrato por parte de un inquilino a otro de similar condición no será rechazado por el propietario; y
- i. la superficie que se encuentre libre o alquilada entre empresas del mismo grupo puede ser considerada como susceptible de ser alquilada.