



Compañía Española de Viviendas en Alquiler

GRUPO CEVASA - VALORACION DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO Y TRIPLE NET ASSET VALUE (NNAV) A 31.12.2013

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 31.12.2013.

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 31.12.13 de 331,6 millones de euros, según valoración realizada, lo que supone una disminución del 4,16% del GAV (Gross Asset value) de los activos inmobiliarios, respecto al valor al cierre del ejercicio 2.012.

El desglose por tipos de activos es el siguiente :

Valoración Patrimonio Inmobiliario

Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €)	2013	Peso %	2012	Peso %	Variación %
Inmuebles en Alquiler	291.998	88,05%	305.252	88,22%	-4,34%
Hoteles	9.981	3,01%	10.369	3,00%	-3,74%
Suelo y proyectos en curso para patrimonio	3.446	1,04%	3.475	1,00%	-0,83%
Total inversión patrimonial	305.425	92,10%	319.096	92,22%	-4,28%
Promociones acabadas y edificios en venta	47	0,01%	251	0,07%	-81,27%
Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta	26.146	7,88%	26.674	7,71%	-1,98%
Total inversión para venta	26.193	7,90%	26.925	7,78%	-2,72%
TOTAL PATRIMONIO INMOBILIARIO	331.618	100,00%	346.021	100,00%	-4,16%

Si lo anterior lo corregimos con las inversiones y desinversiones realizadas en el ejercicio 2013, en nuevos inmuebles o en inmuebles en cartera, podemos concluir que la pérdida de valor total de los inmuebles del grupo ha sido del 5,14 %, con una pérdida de valor del 5,40 % en la inversión patrimonial y del 2,03 % 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 305,4 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>	2013	Peso %	2012	Peso %	Variación %
Viviendas y plazas de parking					
- Catalunya	204.194	66,86%	211.563	66,30%	-3,48%
- Madrid	26.085	8,54%	28.445	8,91%	-8,30%
Locales comerciales	20.814	6,81%	20.858	6,54%	-0,21%
Edificios industriales	9.145	2,99%	11.491	3,60%	-20,42%
Oficinas	31.760	10,40%	32.895	10,31%	-3,45%
Total superficies en alquiler	291.998	95,60%	305.252	95,66%	-4,34%
Hoteles	9.981	3,27%	10.369	3,25%	-3,74%
Suelo y constr.en curso con destino patrimonio	3.446	1,13%	3.475	1,09%	-0,83%
TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL	305.425	100,00%	319.096	100,00%	-4,28%

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 26,19 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>	2013	Peso %	2012	Peso %	Variación %
Producto acabado	47	0,18%	251	0,93%	-81,27%
Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta	26.146	99,82%	26.674	99,07%	-1,98%
TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES	26.193	100,00%	26.925	100,00%	-2,72%

3. Valor del Grupo en función del denominado NNNAV o EPRA NNNAV (“triple net” asset value)

El denominado EPRA¹ NNNAV es el indicador del valor razonable de una empresa inmobiliaria e incluye, además del valor razonable de sus activos, también el de todos sus pasivos, entre los que se encuentran los activos y pasivos por impuestos diferidos y revalorizaciones de instrumentos financieros que son omitidas en el cálculo del IFRS NAV.

El valor del grupo con base al valor neto de sus activos y pasivos, calculado con los criterios del EPRA NNNAV, se define como el valor del mismo 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 es el valor de la empresa como negocio, considerando tanto su capacidad para generar utilidades futuras en el desarrollo de sus actividades como la potencialidad de aumento del valor añadido mediante mejora de la estructura financiera o reorganización de carteras inmobiliarias. NNNAV calculado con los criterios establecidos por EPRA está considerado una buena medida del valor razonable de una Compañía en un determinado momento, pero no se trata de un valor NAV liquidativo.

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

- a) Respecto a las opciones de valoración a que se refiere la NIC 40 respecto a las inversiones inmobiliarias, el grupo CEVASA optó en su día por el modelo de valor de coste respecto al de valor razonable.
- b) Para el cálculo del NNNAV se parte del patrimonio contable del grupo a 31.12.2013 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.
- c) Adicionalmente a las plusvalías asociadas a los activos inmobiliarios, se consideran aquellas que existen en otros activos y pasivos y que no se encuentran registradas en las cuentas o si lo están no lo están dentro de su Patrimonio Neto, en función de la estricta aplicación de la normativa contable. Entre éstas se encuentran aquellas sobre determinados instrumentos financieros (activos y pasivos) registrados a valor de coste y otras que se registran dentro del epígrafe de ingresos diferidos, así como el valor razonable de los activos y pasivos por impuestos diferidos, registrados en las cuentas por su valor nominal.
- d) El la determinación de la carga fiscal, EPRA NNNAV considera el criterio de empresa en funcionamiento. Por ello, 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, entre ellos el 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.

¹ EPRA es la abreviatura de European Public Real Estate Association, asociación que agrupa a la mayoría de sociedades patrimonialistas europeas.

El valor de la Sociedad en función del NNNAV a 31.12.13 y atribuible a la controladora (CEVASA) es de 258,2 millones de euros y su cálculo se detalla en el siguiente cuadro:

en miles de €		
Conceptos	2013	2012
NAV según estados financieros consolidados	83.369	81.712
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital		
NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos	83.369	81.712
Se añade:	174.614	184.588
(i.a) Revaluación de inversiones inmobiliarias (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)	183.787	195.025
(i.b) Reval. inversiones inmobiliarias en constr. (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)	245	245
(i.c) Revaluación de otras inversiones no corrientes mantenidas al coste (depósitos pignorados)	9.054	9.434
(ii) Reval.de edificios ocupados como arrendatario en contratos de leasing financiero, mantenidas al coste		
(iii) Revaluación de existencias inmobiliarias para la venta mantenidas al coste (IAS 2)	16.382	16.779
(iv) Revaluación de instrumentos financieros mantenidos al coste	-509	-608
(v) Plusvalía de préstamos asociados a inversiones inmobiliarias no incluida en NAV s/ estados financieros	2.289	3.537
(vi) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) -(v)	-36.107	-39.419
De (i) + (v)	-31.345	-34.567
De (ii)		
De (iii)	-4.915	-5.034
De (iv)	153	182
(vii) Valor razonable de los impuestos diferidos registrados s/NIIF,s	-526	-406
(-) Valor nominal de los impuestos diferidos en estados financieros NIIF,s	-2.782	-2.146
(+) Valor razonable de los impuestos diferidos en estados financieros NIIF,s	2.256	1.740
Se añade o excluye:		
Ajustes de (i-vii) con respecto a negocios conjuntos e intereses de minoritarios		
EPRA NNNAV ("triple net" asset value)	257.984	266.299
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)	1.160.452	1.164.595
EPRA NNNAV per acción	222,31	228,66

Como puede apreciarse en el siguiente cuadro, las plusvalías latentes al cierre del año 2013, después de impuestos, son de 174,6 millones de euros, un 5,4 % menores a las que había al cierre del año 2012.

en miles de €			
	2013	2012	Variación %
Plusvalías brutas no registradas	210.721	224.006	-5,9%
Plusvalías netas de IS	174.614	184.588	-5,4%

Se informa, finalmente, que el NNNAV por acción al cierre del año 2013, es de 222,31 €. Ello supone una disminución respecto del año 2012 del 2,78%.

Se informa adicionalmente que el valor del NNNAV correspondiente al ejercicio 2012, de 228,66 euros por acción, es similar al publicado el pasado ejercicio, de 228,19 euros, calculado con los criterios IFRS NAV.