



GRUPO CEVASA - VALORACION DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO Y TRIPLE NET ASSET VALUE (NNNAV) A 31.12.2015

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 31.12.2015.

La base del valor es el "Valor de Mercado", el cual se define como la cantidad estimada por la cual, en la fecha de valoración, un activo o pasivo sería intercambiado en la fecha de la valoración entre un comprador y un vendedor interesados, en una transacción en condiciones de independencia mutua, tras una comercialización adecuada y donde las partes han actuado prudentemente, debidamente informadas y sin presión.

Se incluyen en las valoraciones y en el NNNAV aquellos inmuebles que son propiedad de CEVASA y sus "sociedades dependientes", que son los que se reflejan en las partidas correspondientes del balance consolidado.

2. Valoración del Patrimonio Inmobiliario

El patrimonio inmobiliario de las empresas del Grupo CEVASA alcanza un valor a 31.12.2015 de 367,8 millones de euros, según valoración realizada, lo que supone un aumento del 3,66% del GAV de los activos inmobiliarios, respecto al valor al cierre del ejercicio 2014.

El desglose por tipos de activos es el siguiente:

Valoración Patrimonio Inmobiliario

Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €)	2015	Peso %	2014	Peso %	Variación %
Inmuebles en Alquiler	327.705	88,79%	316.085	88,77%	3,68%
Hoteles	10.306	2,79%	10.251	2,88%	0,54%
Suelo y proyectos en curso para patrimonio	3.520	0,95%	3.526	0,99%	-0,17%
Total inversión patrimonial	341.531	92,54%	329.862	92,64%	3,54%
Promociones acabadas y edificios en venta	48	0,01%	48	0,01%	0,00%
Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta	27.496	7,45%	26.149	7,34%	5,15%
Total inversión para venta	27.544	7,46%	26.197	7,36%	5,14%
TOTAL PATRIMONIO INMOBILIARIO	369.075	100,00%	356.059	100,00%	3,66%

Si lo anterior lo corregimos con las inversiones y desinversiones realizadas en el ejercicio 2015, en nuevos inmuebles o en inmuebles en cartera, podemos concluir que la variación total de los

inmuebles del grupo ha sido del 2,84 %, con una variación del 2,95% en la inversión patrimonial y del 1,34% 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 341,5 millones de euros, y se desglosa como sigue:

Valoración de la inversión patrimonial					
Valoración de Activos en alquiler y explotación hotelera (miles de €)	2015	Peso %	2014	Peso %	Variación %
Viviendas y plazas de parking	268.436	78,60%	258.828	78,47%	3,71%
Locales comerciales	15.840	4,64%	19.541	5,92%	-18,94%
Edificios industriales	10.124	2,96%	9.440	2,86%	7,25%
Oficinas	33.305	9,75%	28.276	8,57%	17,79%
Total superficies en alquiler	327.705	95,95%	316.085	95,82%	3,68%
Hoteles	10.306	3,02%	10.251	3,11%	0,54%
Suelo y constr.en curso con destino patrimonio	3.520	1,03%	3.526	1,07%	-0,17%
TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL	341.531	100,00%	329.862	100,00%	3,54%

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 27,5 millones de euros, y se desglosa como sigue:

Valoración de la inversión en activos para promociones destinadas a la venta			
Valoración Activos Asociados al negocio de Promociones (miles de €)	2015	2014	Variación %
Producto acabado	48	48	0,00%
Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta	27.496	26.149	5,15%
TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES	27.544	26.197	5,14%

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 de los impuestos que se devengarían en caso de venta de aquellos activos y pasivos, entre ellos los que gravan las plusvalías o minusvalías en los mismos. 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.

En cualquier caso, el 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 31.12.2015 atribuible a la sociedad controladora (CEVASA) y se añaden al mismo las diferencias de valor no registradas (plusvalías) 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) En la determinación de la carga fiscal, EPRA NNNAV considera el criterio de empresa en funcionamiento. Por ello, es posible que las tasas impositivas efectivas consideradas en el cálculo de los impuestos potenciales sean menores que las tasas que se aplicarían bajo el supuesto de liquidación, por cuanto en algunos casos la legislación tributaria contempla mecanismos que reducen las tasas impositivas efectivas (p.ej.: reducción de bases imponibles por reserva de capitalización).

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

El valor de la Sociedad en función del NNNAV a 31.12.15 y atribuible a la controladora (CEVASA) es de 262.2 millones de euros y su cálculo se detalla en el siguiente cuadro:

en miles de €		
Conceptos	2015	2014
NAV según estados financieros consolidados	107.120	104.976
Efecto del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos del capital		
NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y otros pasivos dilutivos	107.120	104.976
Se añade (i) a (vii):	156.841	148.508
(i.a) Revaluación de inversiones inmobiliarias (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)	181.694	170.826
(i.b) Reval. inversiones inmobiliarias en constr. (si se ha optado por la opción de coste en IAS 40)	290	296
(i.c) Revaluación de otras inversiones no corrientes mantenidas al coste		
(ii) Reval. de edificios ocupados como arrendatario en contratos de leasing financiero, mantenidas al coste	9.527	9.504
(iii) Revaluación de existencias inmobiliarias para la venta mantenidas al coste (IAS 2)	16.660	16.330
(iv) Revaluación de instrumentos financieros mantenidos al coste		
(v) Plusvalía de préstamos asociados a inversiones inmobiliarias, no incluida en NAV s/ estados financieros	8.189	7.054
(vi) Impuestos diferidos relativos a las partidas (i) a (v)	-59.202	-55.260
De (i) + (v)	-52.221	-48.471
De (ii)	-2.988	-2.945
De (iii)	-3.994	-3.844
De (iv)		
(vii) Valor razonable de los impuestos diferidos registrados s/NIIF,s	-316	-241
(-) Valor nominal de los impuestos diferidos en estados financieros NIIF,s	-1.672	-1.276
(+) Valor razonable de los impuestos diferidos en estados financieros NIIF,s	1.356	1.034
Se añade o excluye:		
Ajustes de (i-vii) con respecto a negocios conjuntos e intereses de minoritarios	-1.739	-716
EPRA NNNAV ("triple net" asset value)	262.223	252.767
Nº de acciones a 31 de diciembre (excluida autocartera)	23.163.120	23.179.180
EPRA NNNAV per acción	11,32	10,90

Como puede apreciarse en el siguiente cuadro, las plusvalías latentes, al cierre del año 2015, después de impuestos, son de 156.8 millones de euros, un 5,6% mayores a las que había al cierre del año 2014.

en miles de €			
	2015	2014	Variación %
Plusvalías inmobiliarias no registradas, brutas	216.044	203.768	6,0%
Plusvalías inmobiliarias no registradas, netas de IS	156.841	148.508	5,6%

Se informa, finalmente, que el NNNAV por acción al cierre del año 2015, es de 11,32 €, mayor que el publicado el pasado ejercicio, de 10,90 euros (218,10 €/20). Ello supone un aumento del 3,81%.