



**GRUPO CEVASA - VALORACION DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO Y NET ASSET VALUE
(NAV) A 31.12.2009**

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 31.12.2009.

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 no 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 31.12.09 de 360,88 millones de euros, según valoración realizada, lo que supone una disminución del 6,73 % del GAV (Gross Asset value) de los activos inmobiliarios, respecto al valor al cierre del ejercicio 2.008.

El desglose por tipos de activos es el siguiente :

Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €)	2009	Peso %	2008	Peso %	Variación %
Inmuebles en Alquiler	279.163	77,36%	263.288	68,05%	6,03%
Hoteles	15.844	4,39%	17.124	4,43%	-7,47%
Suelo y proyectos en curso para patrimonio	16.364	4,53%	10.066	2,60%	62,57%
Total inversión patrimonial	311.371	86,28%	290.478	75,08%	7,19%
Promociones acabadas y edificios en venta	2.979	0,83%	72	0,02%	4037,50%
Promociones en construcción	8.157	2,26%	45.124	11,66%	-81,92%
Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta	38.373	10,63%	51.240	13,24%	-25,11%
Total inversión para venta	49.509	13,72%	96.436	24,92%	-48,66%
TOTAL PATRIMONIO	360.880	100,00%	386.914	100,00%	-6,73%

Si lo anterior lo corregimos con las inversiones realizadas en el ejercicio 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 8,17 %, repartida en una pérdida de valor del 6,70 % en la

inversión patrimonial (inmuebles en explotación o en construcción para tal fin) y del 16,49 % 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 311,37 millones de euros, y se desglosa como sigue :

Valoración de la inversión patrimonial

Valoración de Activos en alquiler y explotación hotelera (miles de €)	2009	Peso %	2008	Peso %	Variación %
Viviendas y plazas de parking					
- Barcelona	170.414	54,73%	142.607	49,09%	19,50%
- Madrid	37.583	12,07%	44.747	15,40%	-16,01%
Locales comerciales	21.925	7,04%	23.810	8,20%	-7,92%
Edificios industriales	13.001	4,18%	13.380	4,61%	-2,83%
Oficinas	36.240	11,64%	38.744	13,34%	-6,46%
Total superficies en lloguer	279.163	89,66%	263.288	90,64%	6,03%
Hoteles	15.844	5,09%	17.124	5,90%	-7,47%
Suelo y constr. En curso con destino patrimonio	16.364	5,26%	10.066	3,47%	62,57%
TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL	311.371	100,00%	290.478	100,00%	7,19%

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 49,51 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 €)	2009	Peso %	2008	Peso %	Variación %
Producto acabado	2.979	6,02%	72	0,07%	4037,50%
Promociones en curso	8.157	16,48%	45.124	46,79%	-81,92%
	11.136	22,49%	45.196	46,87%	-75,36%
Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta	38.373	77,51%	51.240	53,13%	-25,11%
TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES	49.509	100,00%	96.436	100,00%	-48,66%

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 neto del grupo a 31.12.2009 atribuible a la sociedad controladora del grupo (CEVASA) y se añaden al mismo las diferencias de valor entre los importes de tasación de los inmuebles del grupo que también le son atribuibles y su valor registrado en las cuentas consolidadas cerradas a aquella fecha, no registradas.
- 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 31.12.2009.
- 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 a 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 31.12.09 y atribuible a la controladora (CEVASA) es de 336,69 millones de euros antes de impuestos (NAV a.i.) y de 291,18 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	2009	2008
Total Recursos Propios consolidados s/ NIIF atribuibles a la controladora	91.681	98.743
Plusvalías Activos en Alquiler		
+ Plusvalías brutas	216.850	231.899
- Impuesto sobre Plusvalías	-37.217	-39.425
Plusvalías de los Activos para promociones		
+ Plusvalías brutas	28.153	43.959
- Impuesto sobre Plusvalías	-8.300	-13.042
NAV (antes de Impuestos s/plusvalías)	336.684	374.601
NAV (después de Impuestos s/plusvalías)	291.167	322.133
NAV (a.i.) por acción (€)	271,04	293,88
NAV (d.i.) por acción (€)	234,40	252,71

Como puede apreciarse en el siguiente cuadro, las plusvalías latentes al cierre del año 2009, antes de impuestos, son de 245 millones de euros, un 11,2 % menores a las que había al cierre del año 2008.

	2009	2008	Variación %
Plusvalías brutas	245.003	275.858	-11,2%
Plusvalías netas de IS	199.486	223.390	-10,7%

Se informa, finalmente, que el NAV por acción antes de impuestos sobre plusvalías es, al cierre del año 2.009, es de 271,04 € (234,40 € tras el impuesto sobre plusvalías). Ello supone una disminución respecto del año 2.008 del 7,77 % o del 7.25 % %, según se trate del primero o del segundo.