



GRUPO CEVASA - VALORACION DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO Y NET ASSET VALUE (NAV) A 31.12.2010

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 31.12.2010.

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 31.12.10 de 348,63 millones de euros, según valoración realizada, lo que supone una disminución del 3,39% del GAV (Gross Asset value) de los activos inmobiliarios, respecto al valor al cierre del ejercicio 2.009.

El desglose por tipos de activos es el siguiente :

Valoración Patrimonio Inmobiliario

Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €)	2010	Peso %	2009	Peso %	Variación %
Inmuebles en Alquiler	265.461	76,14%	279.163	77,36%	-4,91%
Hoteles	13.035	3,74%	15.844	4,39%	-17,73%
Suelo y proyectos en curso para patrimonio	25.158	7,22%	16.364	4,53%	53,74%
Total inversión patrimonial	303.654	87,10%	311.371	86,28%	-2,48%
Promociones acabadas y edificios en venta	1.052	0,30%	2.979	0,83%	-64,69%
Promociones en construcción	8.327	2,39%	8.157	2,26%	2,08%
Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta	35.598	10,21%	38.373	10,63%	-7,23%
Total inversión para venta	44.977	12,90%	49.509	13,72%	-9,15%
TOTAL PATRIMONIO	348.631	100,00%	360.880	100,00%	-3,39%

Si lo anterior lo corregimos con las inversiones y desinversiones realizadas en el ejercicio 2010, 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 4,44 %, repartida en una pérdida de valor del 4,33 % en la inversión patrimonial (inmuebles en explotación o en construcción para tal fin) y del 5,19 % 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 303,65 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>	<i>2010</i>	<i>Peso %</i>	<i>2009</i>	<i>Peso %</i>	<i>Variación %</i>
Viviendas y plazas de parking					
- Barcelona	165.782	54,60%	170.414	0,00%	-2,72%
- Madrid	30.108	9,92%	37.583	12,07%	-19,89%
Locales comerciales	22.955	7,56%	21.925	7,04%	4,70%
Edificios industriales	12.961	4,27%	13.001	4,18%	-0,31%
Oficinas	33.655	11,08%	36.240	11,64%	-7,13%
<i>Total superficies en Iloguer</i>	265.461	87,42%	279.163	89,66%	-4,91%
Hoteles	13.035	4,29%	15.844	5,09%	-17,73%
Suelo y constr. En curso con destino patrimonio	25.158	8,29%	16.364	5,26%	53,74%
TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL	303.654	100,00%	311.371	100,00%	-2,48%

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 44,98 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>	<i>2010</i>	<i>Peso %</i>	<i>2009</i>	<i>Peso %</i>	<i>Variación %</i>
Producto acabado	1.052	2,34%	2.979	6,02%	-64,69%
Promociones en curso	8.327	18,51%	8.157	16,48%	2,08%
	9.379	20,85%	11.136	22,49%	-15,78%
Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta	35.598	79,15%	38.373	77,51%	-7,23%
TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES	44.977	100,00%	49.509	100,00%	-9,15%

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 31.12.2010 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 el valor que para ellos se tiene registrado en las cuentas consolidadas cerradas a aquella fecha.
- 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 31.12.2010.
- 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 31.12.10 y atribuible a la controladora (CEVASA) es de 322,76 millones de euros antes de impuestos (NAV a.i.) y de 281,39 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	2010	2009
Total Patrimonio Neto atribuible a la controladora	95.997	91.681
Plusvalías Activos en Alquiler		
+ Plusvalías brutas	201.397	216.850
- Impuesto sobre Plusvalías	-33.899	-37.217
Plusvalías de los Activos para promociones		
+ Plusvalías brutas	25.365	28.153
- Impuesto sobre Plusvalías	-7.472	-8.300
NAV (antes de Impuestos s/plusvalías)	322.759	336.684
NAV (después de Impuestos s/plusvalías)	281.388	291.167
NAV (a.i.) por acción (€)	262,50	271,04
NAV (d.i.) por acción (€)	228,86	234,40

Como puede apreciarse en el siguiente cuadro, las plusvalías latentes al cierre del año 2010, antes de impuestos, son de 226,76 millones de euros, un 7,4 % menores a las que había al cierre del año 2009.

	2010	2009	Variación %
Plusvalías brutas	226.762	245.003	-7,4%
Plusvalías netas de IS	185.392	199.486	-7,1%

Se informa, finalmente, que el NAV por acción antes de impuestos sobre plusvalías es, al cierre del año 2.010, es de 262,50 € (228,86 € tras el impuesto sobre plusvalías). Ello supone una disminución respecto del año 2.009 del 3,15 % o del 2,36 %, según se trate del primero o del segundo.