



Compañía Española de Viviendas en Alquiler

GRUPO CEVASA - VALORACION DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO Y NET ASSET VALUE (NAV) A 31.12.2012

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 31.12.2012.

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 31.12.12 de 346,02 millones de euros, según valoración realizada, lo que supone una disminución del 1,06% del GAV (Gross Asset value) de los activos inmobiliarios, respecto al valor al cierre del ejercicio 2.011.

El desglose por tipos de activos es el siguiente :

Valoración Patrimonio Inmobiliario

Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €)	2012	Peso %	2011	Peso %	Variación %
Inmuebles en Alquiler	305.252	88,22%	296.457	84,77%	2,97%
Hoteles	10.369	3,00%	11.238	3,21%	-7,73%
Suelo y proyectos en curso para patrimonio	3.475	1,00%	8.764	2,51%	-60,35%
Total inversión patrimonial	319.096	92,22%	316.459	90,49%	0,83%
Promociones acabadas y edificios en venta	251	0,07%	662	0,19%	-62,08%
Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta	26.674	7,71%	32.598	9,32%	-18,17%
Total inversión para venta	26.925	7,78%	33.260	9,51%	-19,05%
TOTAL PATRIMONIO INMOBILIARIO	346.021	100,00%	349.719	100,00%	-1,06%

Si lo anterior lo corregimos con las inversiones realizadas en el ejercicio 2012, 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 2,06 %, repartida en una pérdida de valor del 0,39 % en la inversión patrimonial (inmuebles en explotación o en construcción para tal fin) y del 18,33 % 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 319,10 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>	2012	Peso %	2011	Peso %	Variación %
Viviendas y plazas de parking					
- Catalunya	211.563	66,30%	194.456	61,45%	8,80%
- Madrid	28.445	8,91%	33.067	10,45%	-13,98%
Locales comerciales	20.858	6,54%	26.654	8,42%	-21,75%
Edificios industriales	11.491	3,60%	12.586	3,98%	-8,70%
Oficinas	32.895	10,31%	29.694	9,38%	10,78%
Total superficies en alquiler	305.252	95,66%	296.457	93,68%	2,97%
Hoteles	10.369	3,25%	11.238	3,55%	-7,73%
Suelo y constr.en curso con destino patrimonio	3.475	1,09%	8.764	2,77%	-60,35%
TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL	319.096	100,00%	316.459	100,00%	0,83%

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 26,93 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>	2012	Peso %	2011	Peso %	Variación %
Producto acabado	251	0,93%	662	1,99%	-62,08%
Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta	26.674	99,07%	32.598	98,01%	-18,17%
TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES	26.925	100,00%	33.260	100,00%	-19,05%

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 del grupo a 31.12.2012 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.
- 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 31.12.2012.
- 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 que 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 31.12.12 y atribuible a la controladora (CEVASA) es de 302,65 millones de euros antes de impuestos (NAV a.i.) y de 265,32 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	2012	2011
Total Patrimonio Neto atribuible a la controladora	84.188	82.847
Plusvalías Activos en Alquiler		
+ Plusvalías brutas no registradas	201.688	201.234
- Impto.sobre Plusvalías potenciales no registradas	-32.592	-32.364
Plusvalías de los Activos para promociones		
+ Plusvalías brutas no registradas	16.779	22.259
- Impto.sobre Plusvalías potenciales no registradas	-4.745	-6.540
NAV (antes de Impuestos s/plusvalías)	302.654	306.339
NAV (después de Impuestos s/plusvalías)	265.317	267.435
Nº de acciones a 31 de diciembre	1.162.690	1.210.690
NAV (a.i.) por acción (€)	260,30	253,03
NAV (d.i.) por acción (€)	228,19	220,89

Como puede apreciarse en el siguiente cuadro, las plusvalías latentes al cierre del año 2012, antes de impuestos, son de 218,47 millones de euros, un 2,2 % menores a las que había al cierre del año 2011.

en miles de €			
	2012	2011	Variación %
Plusvalías brutas no registradas	218.466	223.492	-2,2%
Plusvalías netas de IS	181.129	184.588	-1,9%

Se informa, finalmente, que el NAV por acción antes de impuestos sobre plusvalías es, al cierre del año 2012, es de 260,30 € (228,19 € tras el impuesto sobre plusvalías). Ello supone un aumento respecto del año 2011 del 2,87 % o del 3,30 %, según se trate del primero o del segundo¹.

¹ Se informa que el NAV por acción anteriormente publicado y calculado a 31 de diciembre de 2011, fue de 254,06 € por acción (NAV a.i.) y de 221,93 € por acción (NAV d.i.). La pequeña variación respecto a los publicados ahora y referidos a aquella fecha se explican por una reclasificación de partidas, incluidas inicialmente en I Patrimonio Neto del grupo CEVASA a aquella fecha.