



GRUPO CEVASA - VALORACION DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO Y NET ASSET VALUE (NAV) A 31.12.2008

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 31.12.2008.

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", dominadas todas ellas directamente en un 100 %. 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, participadas directa o indirectamente en un 100%, alcanza un valor a 31.12.08 de 386,9 millones de euros, según valoración realizada, lo que supone una disminución del GAV del 6,98 % respecto al valor al cierre del ejercicio 2.007.

El desglose por tipos de activos es el siguiente :

Valoración Patrimonio Inmobiliario					
Valoración Activos Inmobiliarios Grupo CEVASA (miles de €)	2008	Peso %	2007	Peso %	Aumento %
Inmuebles en Alquiler	263.288	68,05%	283.813	68,23%	-7,23%
Hoteles	17.124	4,43%	18.549	4,46%	-7,68%
Suelo y proyectos en curso para patrimonio	10.066	2,60%	12.153	2,92%	-17,17%
Total inversión patrimonial	290.478	75,08%	314.515	75,61%	-7,64%
Promociones acabadas y edificios en venta	72	0,02%	78	0,02%	-7,69%
Promociones en construcción	45.124	11,66%	40.398	9,71%	11,70%
Suelo sin destino fijado y proy.en curso venta	51.240	13,24%	60.978	14,66%	-15,97%
Total inversión para venta	96.436	24,92%	101.454	24,39%	-4,95%
TOTAL PATRIMONIO	386.914	100,00%	415.969	100,00%	-6,98%

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 13,14 %, repartida en una pérdida de valor del 10,55 % en la inversión patrimonial (inmuebles en explotación o en construcción para tal fin) y del 20,11 % 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 290,5 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>	2008	Peso %	2007	Peso %	Aumento %
Viviendas y plazas de parking					
- Barcelona	142.607	49,09%	154.988	49,28%	-7,99%
- Madrid	44.747	15,40%	49.205	15,64%	-9,06%
Locales comerciales	23.810	8,20%	26.116	8,30%	-8,83%
Edificios industriales	13.380	4,61%	13.671	4,35%	-2,13%
Oficinas	38.744	13,34%	39.833	12,66%	-2,73%
Total superficies en lloguer	263.288	90,64%	283.813	90,24%	-7,23%
Hoteles	17.124	5,90%	18.549	5,90%	-7,68%
Suelo y constr. En curso con destino patrimonio	10.066	3,47%	12.153	3,86%	-17,17%
TOTAL INVERSIÓN PATRIMONIAL	290.478	100,00%	314.515	100,00%	-7,64%

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 96,4 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>	2008	Peso %	2007	Peso %	Aumento %
Producto acabado	72	0,07%	78	0,08%	-7,69%
Promociones en curso	45.124	46,79%	40.398	39,82%	11,70%
	45.196	46,87%	40.476	39,90%	11,66%
Suelo sin destino fijo y proyectos en curso venta	51.240	53,13%	60.978	60,10%	-15,97%
TOTAL NEGOCIO PROMOCIONES	96.436	100,00%	101.454	100,00%	-4,95%

3. Valor liquidativo de los activos o Net Asset Value (NAV)

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

- a) Para el cálculo del NAV se parte del patrimonio neto a 31.12.2008 del grupo consolidado del que CEVASA es sociedad dominante y se añaden al mismo las diferencias de valor entre los importes de tasación de los inmuebles del grupo y su valor registrado en las cuentas consolidadas cerradas a 31.12.2008.
- 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 31.12.2008.
- 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 liquidativo de los Activos del Grupo CEVASA) a 31.12.08 es de 374,6 millones de euros antes de impuestos (NAV a.i.) y de 322, 1 millones tras impuestos (VAN d.i.) y su cálculo se explica en el siguiente cuadro:

en miles de €		
Valor liquidativo de los Activos (NAV) Grupo CEVASA	2008	2007
Total Recursos Propios consolidados s/ NIIF	98.743	112.315
Plusvalías Activos en Alquiler		
+ Plusvalías brutas	231.899	263.825
- Impuesto sobre Plusvalías	-39.425	-45.296
Plusvalías de los Activos para promociones		
+ Plusvalías brutas	43.959	67.323
- Impuesto sobre Plusvalías	-13.042	-20.197
NAV (antes de Impuestos s/plusvalías)	374.601	443.463
NAV (después de Impuestos s/plusvalías)	322.133	377.970
NAV (a.i.) por acción (€)	293,88	333,51
NAV (d.i.) por acción (€)	252,71	284,25

Como puede apreciarse en el siguiente cuadro, las plusvalías latentes al cierre del año 2008, antes de impuestos, son de 275,9 millones de euros, un 16,7 % menores a las que había al cierre del año 2007.

	2008	2007	Variación %
Plusvalías brutas	275.858	331.148	-16,7%
Plusvalías netas de IS	223.390	265.655	-15,9%

Se informa, finalmente, que el NAV por acción antes de impuestos sobre plusvalías es, al cierre del año 2.008, es de 293,88 €/acción (252,71 € tras el impuesto sobre plusvalías). Ello supone una disminución respecto del año 2.007 del 11,9 % o del 11,1 %, según se trate del primero o del segundo.