



ANEXOS
INFORME ANUAL
2012

Colonial

Índice

4

Anexo 1

Accionariado y
Gobierno Corporativo
Filiales

SFL

5

Anexo 2

Accionariado y
Gobierno Corporativo
Filiales

SIIC de París

6

Anexo 3

Principales mag-
nitudes filiales

7

Anexo 4

Valoración del
negocio patrimo-
nial

21

Anexo 5

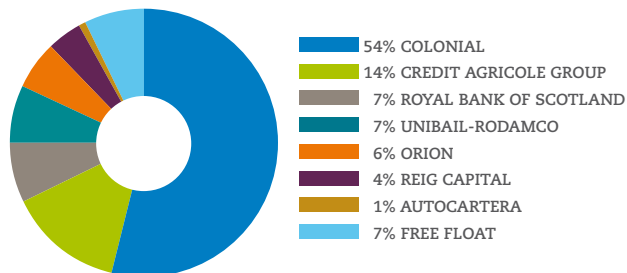
Asentia

Anexo 1

Accionariado y Gobierno Corporativo Filiales SFL

La estructura accionarial y el detalle del consejo de Administración de la filial francesa Société Fonci re Lyonnaise, se muestran a continuación:

ESTRUCTURA ACCIONARIAL A 31/12/2012

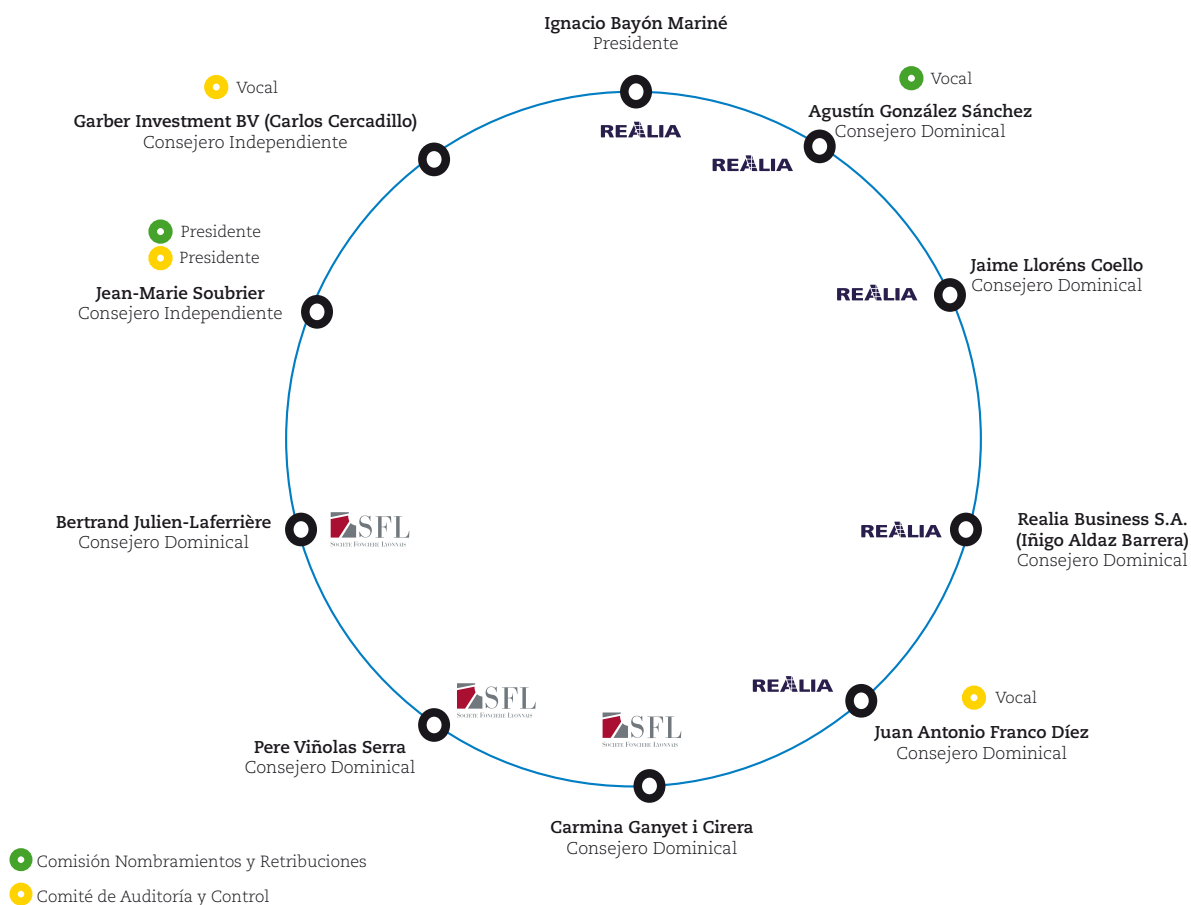
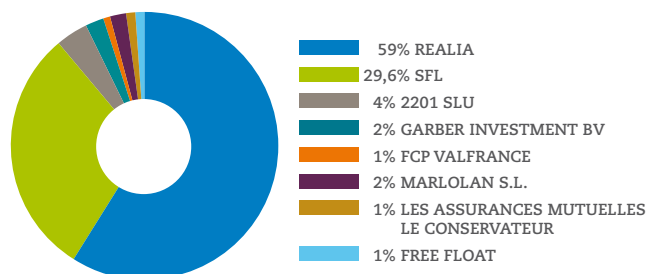


Anexo 2

Accionariado y Gobierno Corporativo Filiales SIIC de París

La estructura accionarial y el detalle del consejo de Administración de la filial francesa de Société Fonci re Lyonnaise, SIIC de París, se muestran a continuación:

ESTRUCTURA ACCIONARIAL A 31/12/2012



Anexo 3

Principales magnitudes filiales

PRINCIPALES MAGNITUDES

	SFL			SIIC DE PARÍS		
	Dic-12	Dic-11	Var. %	Dic-12	Dic-11	Var. %
GAV inmuebles ⁽¹⁾	3.882	3.235	20%	1.463	1.428	2%
Nº Activos	19	19	0%	34	36	(6%)
Ocupación oficinas	94%	92%	2,0 pp	-	-	-
Ocupación total	95%	94%	1,6 pp	95%	94%	0,9 pp
Ingresos por rentas	150	152	(1%)	74	74	0%
EBITDA rentas	138	141	(2%)	67	67	0%
EBITDA/ Ingresos por Rentas	92%	93%	(1,4 pp)	91%	91%	(0,1 pp)
EBITDA recurrente	123	126	(2%)	63	63	(0%)
EBITDA venta de activos	(0)	8	-	9	14	(37%)
EBITDA Total	123	133	(7%)	72	77	(6%)
Beneficio Neto	283	181	57%	46	43	8%
Deuda Financiera Neta	1.547	1.243	-	466	492	(5%)
LTV ⁽²⁾	36%	36%	-	30%	33%	(2,4 pp)
NAV EPRA (excluding transfer costs)	2.246	2.078	8%	985	904	9%
Nº acciones (millones)	47	47	0%	43,1	42,6	1%
NAV EPRA (excluding transfer costs) (€/acción)	48,3	44,7	8%	22,9	21,2	8%
NNNAV EPRA (excluding transfer costs) (€/acción)	45,3	42,8	6%	-	-	-

Datos calculados considerando criterio consolidación

(1) GAV criterio consolidación excluyendo transfer costs (no incluye SIIC de París)

(2) LTV: Deuda Neta /(GAV consolidado incluyendo transfer costs + particip.SIIC de París)

Anexo 4

Valoración del negocio patrimonial

El negocio de alquiler del Grupo Colonial al cierre del ejercicio 2012 ha sido valorado por Jones Lang LaSalle, CB Richard Ellis y BNP Paribas Real Estate en 5.535€m. Los valores de las tasaciones son actualizados semestralmente, siguiendo las mejores prácticas del mercado.

VALORACIÓN DE ACTIVOS - €M

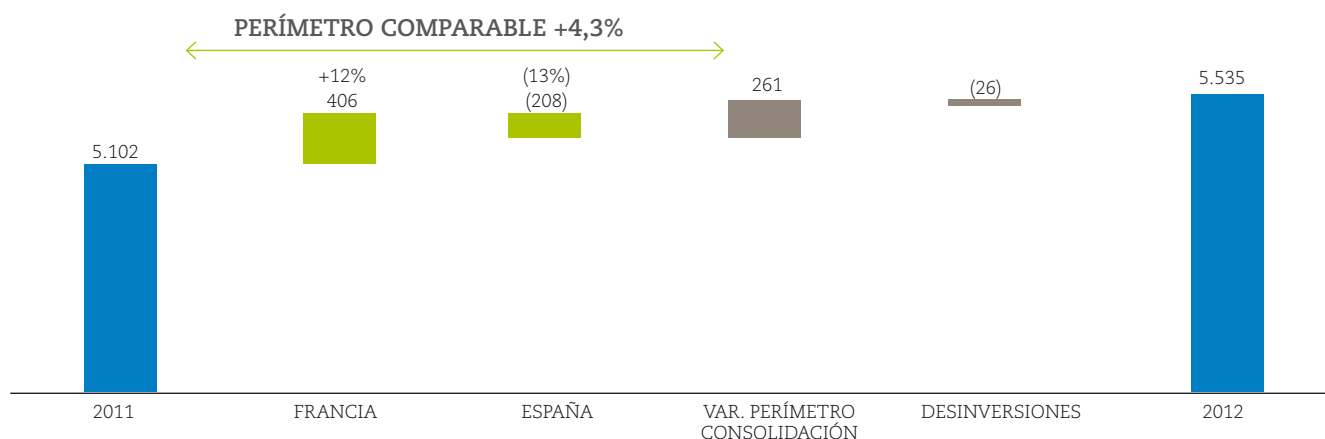
	31-dic-12	30-jun-12	31-dic-11	Dic 12 vs Jun 12		Dic 12 vs Dic 11	
				Total	Like-for-like ⁽¹⁾	Total	Like-for-like ⁽¹⁾
Barcelona	579	622	642	(6,9%)	(8,8%)	(9,8%)	(11,6%)
Madrid	705	787	766	(10,4%)	(7,9%)	(8,0%)	(13,9%)
París	3.240	3.075	2.944	5,4%	2,6%	10,1%	7,6%
Cartera en Explotación ⁽²⁾	4.525	4.484	4.353	0,9%	(0,8%)	3,9%	0,8%
Proyectos	708	444	462	59,4%	18,2%	53,2%	30,1%
Otros	11	15	16	(25,5%)	(25,5%)	(28,5%)	(28,5%)
Total Negocio Patrimonial	5.244	4.943	4.831	6,1%	1,5%	8,6%	4,1%
Valor participación SIIC de París	292	279	271	4,4%	4,4%	7,5%	7,5%
Total Grupo Colonial	5.535	5.222	5.102	6,0%	1,7%	8,5%	4,3%
España	1.362	1.516	1.595	(10,2%)	(8,7%)	(14,6%)	(13,0%)
Francia	4.173	3.706	3.507	12,6%	5,6%	19,0%	11,6%

(1) Cartera en términos comparables

(2) La cartera en explotación, incluye la cartera en renta más todas las entradas en explotación de los proyectos finalizados

La valoración de los activos del Grupo Colonial a diciembre de 2012 ha aumentado un 4,3% like for like respecto al año anterior (1,7% vs. Junio 2012).

ANÁLISIS VARIACIÓN VALOR (€M)



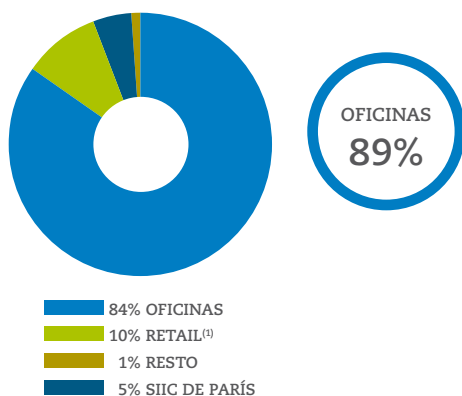
El valor del negocio francés ha aumentado en estos últimos 12 meses un 12% like for like (6% vs. Junio 2012) hecho que ha permitido compensar la caída de valor del portfolio en España.

El portfolio en España se ha visto afectado por la caída de los precios de alquiler del año 2012 en combinación con un repunte de las rentabilidades y la desinversión en el complejo Centro Norte.

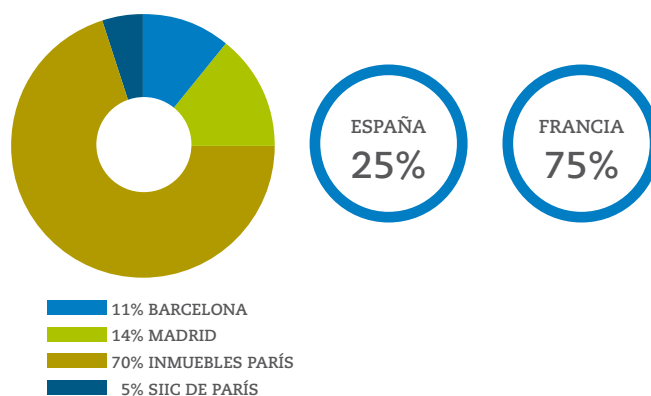
En Francia, el aumento de valor del portfolio demuestra el elevado interés de los inversores por oficinas prime en el mayor mercado de la Eurozona. Asimismo mencionar que a 31 de diciembre de 2012, SFL ha pasado a ser accionista de control en sus joint ventures "Parholding" por lo que el GAV del Grupo considera el 100% de valor de los inmuebles correspondientes.

Del total de la valoración del negocio patrimonial, 5.244€m corresponden a la cartera de activos ostentada directamente por el Grupo Colonial y 292€m corresponden al valor de la participación de SFL en SIIC de París (NAV atribuible a 31 de diciembre de 2012), inmobiliaria cotizada en el mercado de París con un portfolio de oficinas de más de 1.400€m.

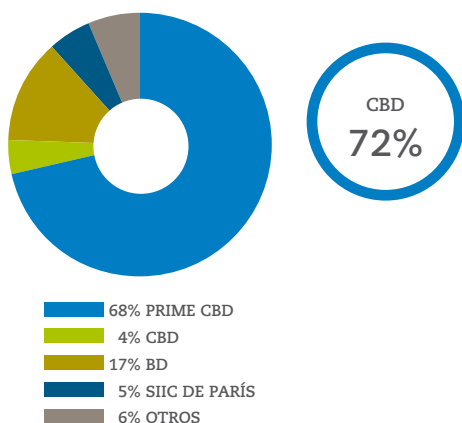
VALORACIÓN POR USOS



VALORACIÓN POR MERCADOS



VALORACIÓN POR ZONA⁽²⁾



(1) Incluye el Hotel Saint Honoré en París.

(2) A 31/12/2012 se ha actualizado la clasificación de las zonas, en línea con la metodología de los consultores inmobiliarios (JLLS, CBRE...).

SIIC de París: Valor de la participación de SFL en SIIC de París

Respecto a la valoración del portfolio en explotación, las cifras de repercusión (valor/m²) y las yields de valoración son las siguientes:

VALORACIÓN DE ACTIVOS

	Repercusión promedio (€/m ²)			Valuation Yield		
	31-dic-12	30-jun-12	31-dic-11	31-dic-12	30-jun-12	31-dic-11
Barcelona	2.970	3.298	3.403	6,4%	6,1%	6,1%
Madrid	3.835	4.059	4.359	6,3%	6,1%	6,0%
París	10.317	9.214	8.824	5,0%	5,1%	5,3%
Cartera en Explotación⁽¹⁾	6.385	6.260	6.187	5,4%	5,4%	5,5%
Cartera de inmuebles	6.551	6.180	6.039	5,4%	5,5%	5,6%

(1) La cartera en explotación, incluye la cartera en renta más todas las entradas en explotación de los proyectos finalizados



Real value in a changing world

Certificado de Valor (Memoria)

Cartera de Activos de Inmobiliaria Colonial (Negocio Patrimonial + SFL)

31 de diciembre de 2012

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
INMOBILIARIA COLONIAL S.A.
 Av. Diagonal 532
 08006 Barcelona

Madrid, 18 de enero de 2013

Muy señores nuestros:

VALORACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO DE INMOBILIARIA COLONIAL S.A (Negocio Patrimonial + SFL)

De acuerdo con sus instrucciones hemos realizado una valoración de las propiedades que conforman el Patrimonio Inmobiliario de Inmobiliaria Colonial a fecha 31 de diciembre de 2012.

Considerando las características de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria de Inmobiliaria Colonial S.A., somos de la opinión de que el valor total de mercado de su patrimonio inmobiliario, a 31 de diciembre de 2012, se situaría en **5.243.698.614 Euros** (Cinco Mil Doscientos Cuarenta y Tres Millones Seiscientos Noventa y Ocho Mil Seiscientos Catorce Euros) y el valor participado de mercado de su patrimonio inmobiliario, a 31 de diciembre de 2012, se situaría en **4.818.894.138 Euros** (Cuatro Mil Ochocientos Dieciocho Millones Ochocientos Noventa y Cuatro Mil Ciento Treinta y Ocho Euros), compuesto de la siguiente forma:

	Valor de Mercado	Valor de Participación
Negocio Patrimonial	1.362.007.200 €	1.362.007.200 €
SFL	3.881.691.414 €	3.456.886.938 €
Total	5.243.698.614 €	4.818.894.138 €

BASES DE LA VALORACIÓN

Cada inmueble ha sido valorado individualmente y no como parte de una cartera inmobiliaria. Por lo tanto, la cifra total de valoración no conlleva ningún descuento/incremento, positivo o negativo, que refleje la hipotética circunstancia de que a fecha de la presente valoración la cartera completa saliera al mercado.

La valoración se ha realizado sobre la base del Valor de Mercado, definido por la Royal Institution of Chartered Surveyors como el valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.

Las valoraciones de mercado definidas por la RICS están reconocidas internacionalmente por asesores y contables de inversores y corporaciones propietarias de activos inmobiliarios. Estas definiciones también están

reconocidas por TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations) y por IVSC (The International Valuation Standards Committee).

Hemos supuesto que todos los inmuebles sujetos a la presente valoración están en régimen de propiedad plena (excepto los específicamente mencionados) y hemos ignorado cualquier tipo de hipoteca, cargas o gravámenes que puedan afectar a los inmuebles.

En la valoración hemos tenido en cuenta los gastos que normalmente se incluyen en las operaciones de compraventa.

MÉTODOS DE VALORACIÓN

La valoración de cada propiedad está basada en nuestra experiencia y conocimiento del mercado, sustentada en el análisis financiero de cada inmueble de manera que permita obtener un retorno aceptable para el potencial inversor / promotor. Además hemos tenido en cuenta evidencias de operaciones de compra venta en el mercado, que refleja la tendencia general del comportamiento actual de los inversores / promotor. Para determinar el valor en el mercado hemos empleado los siguientes métodos según el tipo de propiedad:

PATRIMONIO EN RENTA Y CENTROS COMERCIALES

La valoración es el resultado de la combinación de métodos de valoración que permiten verificar la consistencia de los valores. El método de valoración adoptado ha sido el de Capitalización de Ingresos mediante "Term & Reversion" contrastado con el método Comparativo.

a) Método de capitalización de los ingresos

Este es el método tradicional de valoración de inmuebles. El valor en el mercado se obtiene mediante la capitalización de los ingresos netos estimados procedentes del inmueble, en función del periodo de arrendamiento y reversión. Esto comporta la capitalización de los ingresos actuales a lo largo del periodo, junto con la valoración de cada una de las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos, siempre a partir del valor actual. La rentabilidad o rentabilidades aplicadas a las distintas categorías de ingresos reflejan todas las previsiones y riesgos asociados al flujo de tesorería y a la inversión. Las rentabilidades se obtienen a partir de una combinación del análisis de inversiones similares formalizadas cuyos precios por lo general vienen fijados por el mercado en función de la rentabilidad bruta y la experiencia general y el conocimiento del mercado (ver definiciones más abajo), aunque es preciso tener en cuenta el perfil de la rentabilidad de la inversión a lo largo del tiempo, especialmente por lo que se refiere a la rentabilidad inicial en el momento de la valoración.

b) Técnica del valor actual de flujos futuros (DCF)

Salvo que las características específicas de una inversión sugieran otra cosa, aplicamos la técnica DCF sobre un horizonte de 10 años, de conformidad con la práctica habitual en el mercado. El flujo de tesorería se desarrolla a lo largo del periodo de estudio mes a mes, para reflejar los incrementos del IPC y el calendario de actualizaciones de la renta, vencimientos de los contratos de arrendamiento, etcétera.

Por lo que respecta a los incrementos del IPC, por lo general adoptamos las previsiones generalmente aceptadas. Las previsiones de crecimiento de la renta se basan en las previsiones econométricas de Jones Lang LaSalle sobre las principales rentas de Madrid, ajustadas a las

características de cada inmueble en particular. De esta manera reflejamos nuestra previsión, con criterios comerciales, sobre el crecimiento de la renta.

Dado que no sabemos con certeza si se van a producir periodos de desocupación en el futuro, ni su duración, elaboramos nuestra previsión basándonos en la calidad y ubicación del edificio, y generalmente adoptamos un periodo de arrendamiento medio si no disponemos de información sobre las intenciones futuras de cada inquilino. Los supuestos determinados en relación con los periodos de desocupación y otros factores se explican en cada valoración.

La rentabilidad final o índice de capitalización final (TCR) adoptado en cada caso se refiere no sólo a las condiciones del mercado previstas al término de cada periodo de flujo de tesorería, sino también a las condiciones de alquiler que previsiblemente se mantendrán y a la situación física del inmueble, teniendo en cuenta las posibles mejoras previstas en el inmueble e incorporadas en el análisis.

Por lo que respecta a los tipos de descuento aceptables, continuamente mantenemos conversaciones con diversas instituciones para conocer su actitud frente a distintos tipos de inversiones. Este consenso generalizado, junto con los datos de ventas habidas y las predicciones del mercado respecto de las oscilaciones en los tipos de descuento, nos sirven como punto de partida para determinar el tipo de descuento adecuado en cada caso.

c) Precio de venta por metro cuadrado

Este concepto se refiere al precio de venta del inmueble, determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración poco depurada, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

Hemos realizado la valoración de los inmuebles englobados en este grupo basándonos en el resumen de los contratos o acuerdos de pre-alquiler proporcionados por ustedes y que incluyen información básica relativa a rentas y superficies de los inmuebles. De esta manera se ha tenido en cuenta la renta actual que generan estos inmuebles así como el potencial de renta que tienen en función de los niveles de renta de mercado estimados para cada uno de ellos y de las condiciones de los contratos de alquiler vigentes en los mismos.

Asimismo se han estimado en algún caso costes de reforma necesarios para lograr la renta de mercado estimada basado en información que nos han proporcionado y en el estado de conservación aparente en el curso de nuestras inspecciones a los inmuebles.

Las previsiones de crecimiento de la renta de mercado se basan en las previsiones econométricas de Jones Lang LaSalle sobre las principales rentas de Madrid y Barcelona en función del comportamiento del ciclo de rentas, ajustadas a las características de cada inmueble en particular, especialmente vinculado a la zona de localización, competencia y estado de la propiedad. De esta manera reflejamos nuestra previsión, con criterios comerciales, sobre el crecimiento de la renta.

Sobre los flujos de ingresos previstos brutos, realizamos las deducciones correspondientes a gastos no recuperables de renta (seguro de propietario, provisión para gastos estructurales), gastos de comercialización en alquiler y los mencionados gastos de reforma previstos.

Dado que no sabemos con certeza si se van a producir periodos de desocupación en el futuro, ni su duración, elaboramos nuestra previsión basándonos en la calidad y ubicación del edificio, y generalmente adoptamos un periodo de arrendamiento medio si no disponemos de información sobre las intenciones futuras de cada inquilino.

La rentabilidad de mercado adoptada en cada caso se refiere a las condiciones de alquiler que previsiblemente se mantendrán y a la situación física del inmueble, teniendo en cuenta las posibles mejoras previstas en el inmueble e incorporadas en el análisis. De esta manera se han considerado como referencia, para las distintas zonas de Madrid y Barcelona, las siguientes rentabilidades equivalentes:

OFICINAS – Prime Net Yield	
Madrid	
Distrito de negocios	5,75%
Centro ciudad	6,10%
M – 30	6,50%
Barcelona	
Distrito de negocios	5,80%
Centro ciudad	6,00%
Nuevas Áreas	6,75%
Periferia	7,50%

SOLARES, TERRENOS Y PROMOCIONES EN CURSO

Para la cartera de terrenos y suelo, se ha aplicado el Método Residual como la mejor aproximación al valor. Este enfoque se ha complementado con el Método Comparativo a fin de probar la consistencia del valor unitario de repercusión resultante.

d) Método Residual

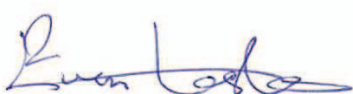
Este método parte del valor de la promoción finalizada y completamente alquilada de la cual se restan todos los costes de la promoción, coste de urbanización, de construcción, coste de demolición, honorarios profesionales, licencias, costes de comercialización, costes de financiación, beneficio del promotor etc., para llegar al precio que un promotor podría llegar a pagar por el solar.

Por lo tanto se emplea este método para analizar la postura de un inversor-promotor ante solares de estas características. Se considera pues, el realizar el proyecto más rentable de acuerdo con la estimación futura de demanda de mercado y conforme a la normativa urbanística para obtener unas rentas al más alto nivel de mercado teniendo en consideración la ubicación y las limitaciones de la zona. La metodología seguida, tal y como se explica en el párrafo anterior, refleja el precio que un promotor/ inversor estaría dispuesto a pagar por el solar en su estado actual.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio que esperaríamos que reflejase el (hipotético) contrato de compra – venta de la propiedad ignorando cualquier coste de venta. Por lo tanto de acuerdo con nuestra práctica habitual para llegar a la valoración neta deducimos de la cifra de valoración bruta una provisión para los gastos del comprador.

Esta carta forma parte de nuestro informe de valoración.

Atentamente,

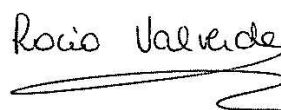


Evan Lester, MRICS

Head of Valuations

Valuation Advisory

Jones Lang LaSalle España, S.A.



Rocío Valverde, MRICS

Head of Portfolios

Valuation Advisory

Jones Lang LaSalle España, S.A.

Anexo 1 – Principios Generales de Valoración

Nuestro objetivo es determinar, desde un principio, los términos de nuestras instrucciones, así como el propósito y las bases de la valoración, para asegurarnos de que entendemos y nos ajustamos a las necesidades de nuestros clientes. A continuación les relacionamos los principios sobre los que normalmente nos basamos para la realización de nuestros Informes y Valoraciones, salvo que se haya acordado de otra forma y se especifique en el informe. Estamos a su disposición para considerar cualquier variación sobre estos principios a fin de ajustarnos a cualquier circunstancia particular, o bien organizar la realización de estudios estructurales o topográficos, o cualquier otra solicitud más específica.

El Manual de Valoración Elaborado por la Royal Institution of Chartered Surveyors

Todo trabajo de valoración es llevado a cabo de acuerdo con las Directrices de Aplicación contenidas en el Manual de Valoración publicado por la Royal Institution of Chartered Surveyors, por valoradores que cumplen con los requisitos descritos en el mismo.

Bases de Valoración

Nuestros informes establecen el propósito de la valoración y, salvo que se especifique de otra forma, las bases de valoración tal como se definen en el Manual de Valoración. La definición completa de la base de valoración adoptada se describe en el contenido del informe o bien aparece como anexo a estos Principios Generales.

Gastos de Cesión y Obligaciones

No se aplicará ningún descuento por gastos de liquidación ni tributarios que pudieran devengarse en caso de cesión. Se considera que toda propiedad se encuentra libre de hipotecas u otras cargas que pudieran encontrarse garantizadas por la misma. Las cifras de valoración no incluyen IVA, salvo que se exprese lo contrario.

Partes Subcontratadas

En algunos casos preferiremos subcontratar a terceros que colaboren en la realización del trabajo y que, siguiendo nuestra política habitual, designaremos de acuerdo con ustedes. Es responsabilidad nuestra asegurarnos de las partes subcontratadas realicen y entreguen el trabajo siguiendo nuestras propias normas.

Fuentes de Información

Normalmente aceptamos como completa y correcta la información que nos ha sido proporcionada por ustedes, o por las fuentes mencionadas, así como los detalles sobre la posesión, situación arrendataria, mejoras realizadas por los arrendatarios, permisos urbanísticos y otros datos de interés que aparecen en nuestro informe.

Documentación

Normalmente no leemos la documentación relativa a los títulos de propiedad. Salvo que se nos informe de lo contrario, asumimos que cada propiedad tiene un título válido y comercializable, que toda la documentación relativa está adecuadamente redactada y que no existen cargas, restricciones u otros desembolsos de naturaleza onerosa que pudieran afectar al valor de la propiedad, así como ningún pleito pendiente.

Inquilinos

Aunque en nuestras valoraciones reflejamos el conocimiento que podamos tener sobre la situación de los inquilinos, actuales o previstos, no llevamos a cabo averiguaciones sobre el estado financiero o solvencia de los mismos, salvo que recibamos instrucciones específicas para ello.

<i>Urbanismo y Otras Regulaciones Legales</i>	<p>Siempre que sea posible, visitamos las autoridades locales y obtenemos verbalmente la información urbanística. En caso de necesitar confirmación de dicha información, recomendamos que sus abogados verifiquen que:-</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) la situación urbanística descrita en nuestro informe es correcta; (ii) la propiedad no se ve afectada negativamente por cualquier decisión tomada o condiciones prescritas por el Ayuntamiento; (iii) no existen notificaciones legales pendientes. <p>Nuestras valoraciones se realizan sobre la base de que las instalaciones cumplen con los principales requisitos legales y normativa de la CE, incluyendo lo relativo a la regulación contra incendios.</p>
<i>Estudios Estructurales</i>	<p>Salvo que recibamos instrucciones específicas, no realizamos inspección estructural alguna ni comprobamos ninguno de los servicios, por lo que no podemos ofrecer ninguna garantía de que la propiedad carezca de defectos. En nuestra valoración tratamos de reflejar cualquier defecto aparente, signos de deterioro o elementos en mal estado que podamos observar durante nuestra inspección, así como la información que nos sea proporcionada sobre los costes de reparación.</p>
<i>Materiales perjudiciales</i>	<p>Normalmente no realizamos estudios estructurales que nos permitan averiguar si el edificio ha sido construido o reformado con materiales o técnicas perjudiciales (incluyendo, por ejemplo, hormigón o cemento aluminoso, encofrado permanente de virutas finas de madera, cloruro de calcio o asbestos fibrosos). Salvo que seamos informados de lo contrario, nuestra valoración se basa en el supuesto de que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.</p>
<i>Condiciones del Terreno</i>	<p>No realizamos normalmente ningún tipo de estudio topográfico de las condiciones del terreno y servicios, por lo que no podemos comprobar si resulta adecuado para el propósito proyectado para el mismo, ni tampoco llevamos a cabo estudios arqueológicos, ecológicos o de contaminación medioambiental. Salvo que nos informen de lo contrario, basamos nuestra valoración en el supuesto de que todos estos aspectos son los adecuados para una posible promoción del terreno, y que no producirán problemas que puedan derivarse en retrasos o gastos extraordinarios durante el periodo de construcción.</p>
<i>Contaminación Ambiental</i>	<p>Salvo que recibamos instrucciones específicas, no llevamos a cabo estudios medioambientales a fin de determinar si el terreno o las instalaciones están, o han estado, contaminadas. Por lo tanto nuestra valoración se basa en el supuesto de que las propiedades no se ven afectadas por ningún tipo de contaminación ambiental. No obstante, si los resultados de nuestra inspección del solar y posteriores averiguaciones nos llevan a creer que el terreno puede estar contaminado, trataremos este tema con ustedes.</p>
<i>Deudas Pendientes</i>	<p>En caso de que la propiedad se encuentre en fase de construcción o se haya terminado recientemente, normalmente no aplicamos ninguna deducción por las deudas que se hayan contraído en relación a las obras de construcción y que todavía no se hayan satisfecho, u obligaciones contraídas con los contratistas, subcontratistas o cualquier miembro del equipo profesional.</p>

Confidencialidad y Obligaciones con Terceros

Nuestras Valoraciones e Informes son confidenciales y son elaborados únicamente para uso de su destinatario y sus asesores profesionales, para sus fines específicos, no aceptándose ninguna responsabilidad frente a terceros. Asimismo, el presente informe no podrá citarse ni publicarse, ni en parte ni en su totalidad, en documentos, declaraciones o circulares, ni comunicaciones con terceros, sin disponer previamente de nuestra autorización manifestada por escrito.

Definición de Valor de Mercado

El valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable, y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.

Metodología de Valoración

Para determinar la cantidad que en nuestra opinión representa el valor en el mercado hemos empleado una combinación de las siguientes técnicas:

Método Residual

Este método parte del valor de la promoción finalizada y del valor final de venta de las distintas unidades resultantes, bien locales comerciales, bien unidades residenciales, de la cual se restan todos los costes de la promoción, coste de construcción, coste de demolición, honorarios profesionales, licencias, costes de comercialización, costes de financiación, beneficio del promotor etc, para llegar al precio que un promotor podría llegar a pagar por el edificio en su estado actual.

Por lo tanto se emplea este método para analizar la postura de un inversor – promotor ante edificios de estas características. Se considera pues, el realizar el proyecto más rentable de acuerdo con la estimación futura de demanda de mercado y conforme a la normativa urbanística vigente para obtener unos valores finales en venta o rentas al más alto nivel de mercado teniendo en consideración la ubicación y las limitaciones de la zona. La metodología seguida, tal y como se explica en el párrafo anterior, refleja el precio que un promotor/ inversor estaría dispuesto a pagar por el edificio en su estado actual y depende de las posibilidades de rehabilitación que tenga en función de que el inmueble este vacío u ocupado parcialmente.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio que esperaríamos que reflejase el (hipotético) contrato de compra – venta de la propiedad ignorando cualquier coste de venta. Por lo tanto, de acuerdo con nuestra practica habitual, para llegar a la valoración neta deducimos de la cifra de valoración bruta una provisión para los gastos del comprador.

Método de Capitalización de los Ingresos

Este es el método tradicional de valoración de inmuebles. El valor en el mercado se obtiene mediante la capitalización de los ingresos netos estimados procedentes del inmueble, en función del periodo de arrendamiento y reversión. Esto comporta la capitalización de los ingresos actuales a lo largo del periodo, junto con la valoración de cada una de las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos, siempre a partir del valor actual. La rentabilidad o rentabilidades aplicadas a las distintas categorías de ingresos reflejan todas las previsiones y riesgos asociados al flujo de tesorería y a la inversión. Las rentabilidades se obtienen a partir de una combinación del análisis de inversiones similares formalizadas cuyos precios por lo general vienen fijados por el mercado en función de la rentabilidad bruta y la experiencia general y el

conocimiento del mercado, aunque es preciso tener en cuenta el perfil de la rentabilidad de la inversión a lo largo del tiempo, especialmente por lo que se refiere a la rentabilidad inicial en el momento de la valoración.

Precio de Venta por M²

Este concepto se refiere al precio de venta del inmueble o de las unidades finales resultantes determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración poco depurada, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio probable que en nuestra opinión figuraría en el (hipotético) contrato de compraventa, y en consecuencia se trata de un valor neto que no contempla los posibles gastos de enajenación. De conformidad con la práctica habitual, de la valoración bruta hemos deducido los gastos normales del comprador e IVA, y de esta manera hemos obtenido una valoración neta.

Limitación de Responsabilidad

1. Al igual que en todos los estudios de esta naturaleza, la estimación de las conclusiones presuponen una gestión eficiente y competente e igualmente presuponen que no se producirán cambios significativos en el entorno económico al descrito en este informe. Debido a que nuestras previsiones se basan en estimaciones y supuestos sujetos a su vez a incertidumbre y variación, no los presentamos como los resultados que se vayan a producir de facto para estas estimaciones.
2. Se ha supuesto una gestión competente y responsable de la propiedad por parte del propietario.
3. Se ha supuesto que toda información suministrada y proporcionada por terceros es certero y fiable. No se garantiza su exactitud.
4. Se ha supuesto que no existen condicionantes adversas no aparentes en la propiedad, en el subsuelo de la propiedad ni en la estructura de la propiedad.
5. Se ha supuesto que la propiedad cumple plenamente con todos los requisitos legales (urbanísticos, medioambientales, etc) y que el propietario tiene en su posesión todas las licencias (comercial, de ocupación, de apertura, etc) requeridas para el uso sobre el que se ha basado el estudio o la valoración de la propiedad, a no ser que se especifique y describa lo contrario en este informe.
6. Se ha supuesto que la propiedad cumple plenamente con todas las regulaciones y restricciones urbanísticas aplicables.
7. La posesión de este informe, o un extracto de este informe, no autoriza a su publicación.
8. El consultor, en relación a este informe, no será requerido para ampliar su opinión ni dar testimonio ni asistir en calidad de experto o perito en juicio en relación a la propiedad contenida en este informe a no ser que se hubiese acordado de forma previa.



Real value in a changing world

Evan Lester, MRICS

Head of Valuations

Valuation Advisory

Pº de la Castellana 51, Madrid

evan.lester@eu.jll.com

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013.

This publication is the sole property of Jones Lang LaSalle IP, Inc. and must not be copied, reproduced or transmitted in any form or by any means, either in whole or in part, without the prior written consent of Jones Lang LaSalle IP, Inc.

The information contained in this publication has been obtained from sources generally regarded to be reliable. However, no representation is made, or warranty given, in respect of the accuracy of this information. We would like to be informed of any inaccuracies so that we may correct them.

Jones Lang LaSalle does not accept any liability in negligence or otherwise for any loss or damage suffered by any party resulting from reliance on this publication.

Anexo 5 Asentia

Hechos relevantes – Actividades Mantenido para la Venta

El Grupo Colonial desarrolla sus actividades de explotación y gestión de suelo, así como la venta de unidades residenciales a través del Subgrupo Asentia, cuya sociedad cabecera es Asentia Project que a su vez tiene a Riofisa como principal filial.

La reserva de suelo residencial al cierre del ejercicio 2012 asciende a 1,7 millones de m². El 53% están

ubicados en Andalucía y el 47% restante se distribuye entre Madrid y la zona este de la península (Cataluña/Levante/Mallorca).

Durante el ejercicio 2012, las ventas de promociones han ascendido a 23,6€m, duplicando la cifra de ventas del mismo periodo del año anterior. Asimismo, los ingresos que provienen de la filial Riofisa ascienden a 14,1€m.

En el negocio residencial, el Grupo continúa con la estrategia de redu-

cir progresivamente su presencia, por lo que el stock de viviendas ha disminuido un 54% respecto al mismo periodo del año anterior.

En este sentido el stock actual de viviendas acabadas asciende a 94 unidades (vs. 204 unidades a finales del ejercicio anterior). De las 94 viviendas en stock, 1 vivienda corresponde a unidades pre-venidas, el resto (93 viviendas) están en proceso de venta.

OPERACIONES DISCONTINUADAS - PRINCIPALES MAGNITUDES - DICIEMBRE ACUMULADO €M

	2012	2011	Var. %
Variables de Negocio			
Superficie suelo residencial	1.685.062	1.683.874	0%
Superficie Riofisa ⁽¹⁾	1.544.989	1.520.397	2%
Nº viviendas en stock	94	204	(54%)
Resultados del ejercicio			
Venta comercial (uds)	108	47	130%
Venta contable (uds)	110	48	129%
Ingresos por Ventas de Promociones	23,6	11,4	106%
Ingresos por Ventas de Suelo	0,2	-	-
Otros Ingresos	0,4	1,7	(76%)
Ingresos Riofisa	14,1	53,8	(74%)

(1) Incluyen suelos residenciales

Valoración del negocio discontinuado

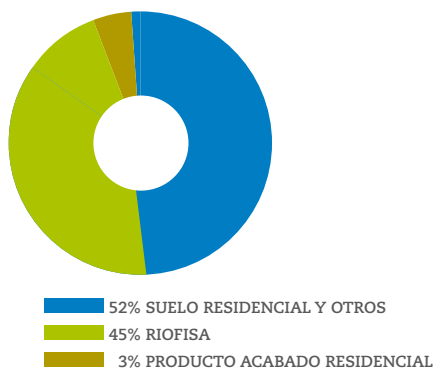
El negocio residencial y comercial del Grupo Asentia al cierre del ejercicio 2012 ha sido valorado por Jones Lang LaSalle en 1.159€m.

La disminución de valor de la cartera ha sido de un 24,1% respecto al año anterior (un 16,5% en los últimos seis meses).

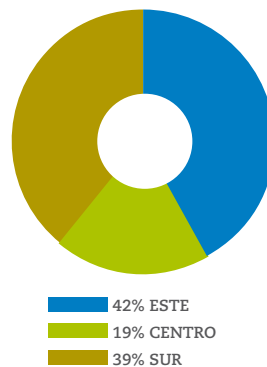
NEGOCIO RESIDENCIAL Y COMERCIAL

Valoración de Activos (€m)	31-dic-12	30-jun-12	31-dic-11	Dic 12 vs Jun 12		Dic 12 vs Dic 11	
				Total	Like-for-like	Total	Like-for-like
Producto acabado residencial	35	59	70	(40,4%)	-	(49,8%)	-
Suelo residencial y otros	606	742	823	(18,4%)	(18,4%)	(26,4%)	(26,4%)
Activos comerciales	518	587	635	(11,7%)	(11,5%)	(18,3%)	(17,8%)
Total Negocio	1.159	1.388	1.528	(16,5%)	(15,4%)	(24,1%)	(22,7%)

VALORACIÓN POR TIPO DE PRODUCTO



VALORACIÓN DESGLOSE SUELO RESIDENCIAL



Estructura financiera actividades discontinuadas

El detalle de la deuda financiera del Grupo Asentia a 31 de Diciembre de 2012 es el siguiente:

31 Diciembre 2012 - €m	Asentia Project S.L	Grupo Riofisa	Otras filiales	Total	%
Préstamo Sindicado	836	0	0	836	56%
Préstamo Sindicado (tramo participativo)	61	0	0	61	4%
Deuda Hipotecaria	45	322	152	519	35%
Deuda No Hipotecaria	0	71	0	71	5%
Total Deuda Bruta	942	393	152	1.487	100%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	(23)	(12)	(9)	(44)	
Total Deuda Neta	919	381	143	1.443	
Vida Media (años)	1,9	1,9	5,2	2,6	
Coste Financiero (sin comisiones)	4,53%	4,32%	4,44%	4,58%	
Resultado Financiero	(42)	(20)	(0)	(62)	

El préstamo sindicado de Asentia proviene de la restructuración del préstamo sindicado de Colonial formalizado el 19 de Febrero de 2010. El margen aplicable a la deuda sindicada de Asentia Project es de 400 p.b. acumulables al principal y liquidables en el vencimiento del crédito, el 31 de Diciembre de 2014. A 31 de Diciembre el importe de los intereses capitalizados asciende a 121 €m, de los cuales 61€m se han convertido en préstamo participativo.

Este préstamo tiene un tramo de 275€m garantizado con un "Warrant", convertible bajo determinadas circunstancias, en acciones de Colonial, a un precio de conversión mínimo de 12€/acción, lo que implica una dilución máxima en el capital de Colonial inferior al 10%.

El préstamo sindicado prevé un mecanismo mediante el cual, en caso de encontrarse la Sociedad en situación mercantil de disolución, se convertirán los tramos de

intereses capitalizados y del tramo convertible en préstamo participativo en el importe necesario para restituir los Fondos Propios de la Sociedad. A 31 de diciembre se han convertido 61€m en préstamo participativo.

El tipo fijo de este préstamo es del 6,5%.

A fecha de cierre se prevé solicitar una conversión adicional en préstamo participativo como mínimo de 133€m, con la finalidad de resti-

tuir los Fondos Propios de la Compañía a dicha fecha.

Adicionalmente, el préstamo prevé que a partir de un determinado ratio de apalancamiento (LtV) dicho préstamo participativo pueda ser convertido a voluntad de los bancos, en participaciones de la Sociedad.

Adicionalmente, Asentia tiene contratado un préstamo hipotecario de 45m€ cuyos intereses son capitalizables. A 31 diciembre de 2012 el importe acumulado de dichos intereses asciende a 6,5€m, liquidables al vencimiento del préstamo.

El Grupo Riofisa tiene una deuda hipotecaria de 322€m, con vencimiento en diciembre 2014, ampliable por 24 meses adicionales y con un spread medio de 270 p.b.

Al cierre del ejercicio hay contratada una cobertura *Swap* de tipos

de interés por importe de 161€m, asignada íntegramente a la deuda de "Otras filiales".

El resultado financiero neto de las entidades clasificadas bajo el epígrafe de actividades discontinuadas es de (62)€m de los cuales (42)€m corresponden a gastos financieros de Asentia íntegramente capitalizados y (20)€m corresponden al resultado financiero de Riofisa.

El gasto financiero de la deuda asignada a otras filiales asciende a (6)€m que es íntegramente activado por tratarse de un proyecto en desarrollo.

La deuda hipotecaria de 152€m incluida en el epígrafe "otras filiales" corresponde a un préstamo para financiar las obras de urbanización de un solar en Sevilla. Este préstamo prevé el cumplimiento de un plan de negocio, que incorpora a su vez un plan de ventas. El

acuerdo con el banco financiador del proyecto prevé que en caso de existir necesidades adicionales a las previstas en el plan de negocio inicial, Colonial deberá realizar dichas aportaciones. En caso de no producirse ninguna de las ventas previstas, las aportaciones de Colonial necesarias para cumplir el plan de negocio ascenderían en torno a los 89€m. El incumplimiento de estas obligaciones facultaría al banco financiador a declarar el vencimiento anticipado de sus créditos, ascendiendo el recurso a Colonial por un importe total de 164€m por todos los conceptos.

En la actualidad se ha acordado con el ayuntamiento de la localidad donde se ubica el solar, un nuevo convenio urbanístico, así como un nuevo calendario diferido de urbanización acorde a la realidad actual del mercado residencial, pendiente de aprobación definitiva



Real value in a changing world

Certificado de Valor (Memoria)

Cartera de Activos del Grupo Asentia (Negocio Comercial y Residencial)

31 de diciembre de 2012

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
INMOBILIARIA COLONIAL S.A.
Av. Diagonal 532
08006 Barcelona

Madrid, 18 de enero de 2013

Muy señores nuestros:

VALORACIÓN DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO DEL GRUPO ASENTIA S.A. (Negocio Comercial y Residencial)

De acuerdo con sus instrucciones hemos realizado una valoración de las propiedades que conforman el Patrimonio Inmobiliario de Inmobiliaria Colonial a fecha 31 de diciembre de 2012.

Considerando las características de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria de Inmobiliaria Colonial S.A., somos de la opinión de que el valor total de mercado de su patrimonio inmobiliario, a 31 de diciembre de 2012, se situaría en **1.167.515.916 Euros** (Mil Ciento Sesenta y Siete Millones Quinientos Quince Mil Novecientos Dieciséis Euros) y el valor participado de mercado de su patrimonio inmobiliario, a 31 de diciembre de 2012, se situaría en **1.072.008.790 Euros** (Mil Setenta y Dos Millones Ocho Mil Setecientos Noventa Euros).

BASES DE LA VALORACIÓN

Cada inmueble ha sido valorado individualmente y no como parte de una cartera inmobiliaria. Por lo tanto, la cifra total de valoración no conlleva ningún descuento/incremento, positivo o negativo, que refleje la hipotética circunstancia de que a fecha de la presente valoración la cartera completa saliera al mercado.

La valoración se ha realizado sobre la base del Valor de Mercado, definido por la Royal Institution of Chartered Surveyors como el valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.

Las valoraciones de mercado definidas por la RICS están reconocidas internacionalmente por asesores y contables de inversores y corporaciones propietarias de activos inmobiliarios. Estas definiciones también están reconocidas por TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations) y por IVSC (The International Valuation Standards Committee).

Hemos supuesto que todos los inmuebles sujetos a la presente valoración están en régimen de propiedad plena (excepto los específicamente mencionados) y hemos ignorado cualquier tipo de hipoteca, cargas o gravámenes que puedan afectar a los inmuebles.

En la valoración hemos tenido en cuenta los gastos que normalmente se incluyen en las operaciones de compraventa.

MÉTODOS DE VALORACIÓN

La valoración de cada propiedad está basada en nuestra experiencia y conocimiento del mercado, sustentada en el análisis financiero de cada inmueble de manera que permita obtener un retorno aceptable para el potencial inversor / promotor. Además hemos tenido en cuenta evidencias de operaciones de compra venta en el mercado, que refleja la tendencia general del comportamiento actual de los inversores / promotor. Para determinar el valor en el mercado hemos empleado los siguientes métodos según el tipo de propiedad:

PATRIMONIO EN RENTA Y CENTROS COMERCIALES

La valoración es el resultado de la combinación de métodos de valoración que permiten verificar la consistencia de los valores. El método de valoración adoptado ha sido el de Capitalización de Ingresos mediante "Term & Reversion" contrastado con el método Comparativo.

a) **Método de capitalización de los ingresos**

Este es el método tradicional de valoración de inmuebles. El valor en el mercado se obtiene mediante la capitalización de los ingresos netos estimados procedentes del inmueble, en función del periodo de arrendamiento y reversión. Esto comporta la capitalización de los ingresos actuales a lo largo del periodo, junto con la valoración de cada una de las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos, siempre a partir del valor actual. La rentabilidad o rentabilidades aplicadas a las distintas categorías de ingresos reflejan todas las previsiones y riesgos asociados al flujo de tesorería y a la inversión. Las rentabilidades se obtienen a partir de una combinación del análisis de inversiones similares formalizadas cuyos precios por lo general vienen fijados por el mercado en función de la rentabilidad bruta y la experiencia general y el conocimiento del mercado (ver definiciones más abajo), aunque es preciso tener en cuenta el perfil de la rentabilidad de la inversión a lo largo del tiempo, especialmente por lo que se refiere a la rentabilidad inicial en el momento de la valoración.

b) **Técnica del valor actual de flujos futuros (DCF)**

Salvo que las características específicas de una inversión sugieran otra cosa, aplicamos la técnica DCF sobre un horizonte de 10 años, de conformidad con la práctica habitual en el mercado. El flujo de tesorería se desarrolla a lo largo del periodo de estudio mes a mes, para reflejar los incrementos del IPC y el calendario de actualizaciones de la renta, vencimientos de los contratos de arrendamiento, etcétera.

Por lo que respecta a los incrementos del IPC, por lo general adoptamos las previsiones generalmente aceptadas. Las previsiones de crecimiento de la renta se basan en las previsiones econométricas de Jones Lang LaSalle sobre las principales rentas, ajustadas a las características de cada inmueble en particular. De esta manera reflejamos nuestra previsión, con criterios comerciales, sobre el crecimiento de la renta.

Dado que no sabemos con certeza si se van a producir periodos de desocupación en el futuro, ni su duración, elaboramos nuestra previsión basándonos en la calidad y ubicación del edificio, y generalmente adoptamos un periodo de arrendamiento medio si no disponemos de información sobre las intenciones futuras de cada inquilino. Los supuestos determinados en relación con los periodos de desocupación y otros factores se explican en cada valoración.

La rentabilidad final o índice de capitalización final (TCR) adoptado en cada caso se refiere no sólo a las condiciones del mercado previstas al término de cada periodo de flujo de tesorería, sino también a las condiciones de alquiler que previsiblemente se mantendrán y a la situación física del inmueble, teniendo en cuenta las posibles mejoras previstas en el inmueble e incorporadas en el análisis.

Por lo que respecta a los tipos de descuento aceptables, continuamente mantenemos conversaciones con diversas instituciones para conocer su actitud frente a distintos tipos de inversiones. Este consenso generalizado, junto con los datos de ventas habidas y las predicciones del mercado respecto de las oscilaciones en los tipos de descuento, nos sirven como punto de partida para determinar el tipo de descuento adecuado en cada caso.

c) Precio de venta por metro cuadrado

Este concepto se refiere al precio de venta del inmueble, determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración poco depurada, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

Hemos realizado la valoración de los inmuebles englobados en este grupo basándonos en el resumen de los contratos o acuerdos de pre-alquiler proporcionados por ustedes y que incluyen información básica relativa a rentas y superficies de los inmuebles. De esta manera se ha tenido en cuenta la renta actual que generan estos inmuebles así como el potencial de renta que tienen en función de los niveles de renta de mercado estimados para cada uno de ellos y de las condiciones de los contratos de alquiler vigentes en los mismos.

Asimismo se han estimado en algún caso costes de reforma necesarios para lograr la renta de mercado estimada basado en información que nos han proporcionado y en el estado de conservación aparente en el curso de nuestras inspecciones a los inmuebles.

Las previsiones de crecimiento de la renta de mercado se basan en las previsiones econométricas de Jones Lang LaSalle sobre las principales rentas en función del comportamiento del ciclo de rentas, ajustadas a las características de cada inmueble en particular, especialmente vinculado a la zona de localización, competencia y estado de la propiedad. De esta manera reflejamos nuestra previsión, con criterios comerciales, sobre el crecimiento de la renta.

Sobre los flujos de ingresos previstos brutos, realizamos las deducciones correspondientes a gastos no recuperables de renta (seguro de propietario, provisión para gastos estructurales), gastos de comercialización en alquiler y los mencionados gastos de reforma previstos.

Dado que no sabemos con certeza si se van a producir periodos de desocupación en el futuro, ni su duración, elaboramos nuestra previsión basándonos en la calidad y ubicación del edificio, y generalmente adoptamos un periodo de arrendamiento medio si no disponemos de información sobre las intenciones futuras de cada inquilino.

La rentabilidad de mercado adoptada en cada caso se refiere a las condiciones de alquiler que previsiblemente se mantendrán y a la situación física del inmueble, teniendo en cuenta las posibles mejoras previstas en el inmueble e incorporadas en el análisis.

SOLARES, TERRENOS Y PROMOCIONES EN CURSO

Para la cartera de terrenos y suelo, se ha aplicado el Método Residual como la mejor aproximación al valor. Este enfoque se ha complementado con el Método Comparativo a fin de probar la consistencia del valor unitario de repercusión resultante.

d) Método Residual

Este método parte del valor de la promoción finalizada y completamente alquilada de la cual se restan todos los costes de la promoción, coste de urbanización, de construcción, coste de demolición, honorarios profesionales, licencias, costes de comercialización, costes de financiación, beneficio del promotor etc., para llegar al precio que un promotor podría llegar a pagar por el solar.

Por lo tanto se emplea este método para analizar la postura de un inversor-promotor ante solares de estas características. Se considera pues, el realizar el proyecto más rentable de acuerdo con la estimación futura de demanda de mercado y conforme a la normativa urbanística para obtener unas rentas al más alto nivel de mercado teniendo en consideración la ubicación y las limitaciones de la zona. La metodología seguida, tal y como se explica en el párrafo anterior, refleja el precio que un promotor/ inversor estaría dispuesto a pagar por el solar en su estado actual.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio que esperaríamos que reflejase el (hipotético) contrato de compra – venta de la propiedad ignorando cualquier coste de venta. Por lo tanto de acuerdo con nuestra práctica habitual para llegar a la valoración neta deducimos de la cifra de valoración bruta una provisión para los gastos del comprador.

Esta carta forma parte de nuestro informe de valoración.

Atentamente,

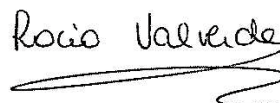


Evan Lester, MRICS

Head of Valuations

Valuation Advisory

Jones Lang LaSalle España, S.A.



Rocío Valverde, MRICS

Head of Portfolios

Valuation Advisory

Jones Lang LaSalle España, S.A.

Anexo 1 – Principios Generales de Valoración

Nuestro objetivo es determinar, desde un principio, los términos de nuestras instrucciones, así como el propósito y las bases de la valoración, para asegurarnos de que entendemos y nos ajustamos a las necesidades de nuestros clientes. A continuación les relacionamos los principios sobre los que normalmente nos basamos para la realización de nuestros Informes y Valoraciones, salvo que se haya acordado de otra forma y se especifique en el informe. Estamos a su disposición para considerar cualquier variación sobre estos principios a fin de ajustarnos a cualquier circunstancia particular, o bien organizar la realización de estudios estructurales o topográficos, o cualquier otra solicitud más específica.

El Manual de Valoración Elaborado por la Royal Institution of Chartered Surveyors

Todo trabajo de valoración es llevado a cabo de acuerdo con las Directrices de Aplicación contenidas en el Manual de Valoración publicado por la Royal Institution of Chartered Surveyors, por valoradores que cumplen con los requisitos descritos en el mismo.

Bases de Valoración

Nuestros informes establecen el propósito de la valoración y, salvo que se especifique de otra forma, las bases de valoración tal como se definen en el Manual de Valoración. La definición completa de la base de valoración adoptada se describe en el contenido del informe o bien aparece como anexo a estos Principios Generales.

Gastos de Cesión y Obligaciones

No se aplicará ningún descuento por gastos de liquidación ni tributarios que pudieran devengarse en caso de cesión. Se considera que toda propiedad se encuentra libre de hipotecas u otras cargas que pudieran encontrarse garantizadas por la misma. Las cifras de valoración no incluyen IVA, salvo que se exprese lo contrario.

Partes Subcontratadas

En algunos casos preferiremos subcontratar a terceros que colaboren en la realización del trabajo y que, siguiendo nuestra política habitual, designaremos de acuerdo con ustedes. Es responsabilidad nuestra asegurarnos de las partes subcontratadas realicen y entreguen el trabajo siguiendo nuestras propias normas.

Fuentes de Información

Normalmente aceptamos como completa y correcta la información que nos ha sido proporcionada por ustedes, o por las fuentes mencionadas, así como los detalles sobre la posesión, situación arrendataria, mejoras realizadas por los arrendatarios, permisos urbanísticos y otros datos de interés que aparecen en nuestro informe.

Documentación

Normalmente no leemos la documentación relativa a los títulos de propiedad. Salvo que se nos informe de lo contrario, asumimos que cada propiedad tiene un título válido y comercializable, que toda la documentación relativa está adecuadamente redactada y que no existen cargas, restricciones u otros desembolsos de naturaleza onerosa que pudieran afectar al valor de la propiedad, así como ningún pleito pendiente.

Inquilinos

Aunque en nuestras valoraciones reflejamos el conocimiento que podamos tener sobre la situación de los inquilinos, actuales o previstos, no llevamos a cabo averiguaciones sobre el estado financiero o solvencia de los mismos, salvo que recibamos instrucciones específicas para ello.

*Urbanismo y Otras
Regulaciones Legales*

Siempre que sea posible, visitamos las autoridades locales y obtenemos verbalmente la información urbanística. En caso de necesitar confirmación de dicha información, recomendamos que sus abogados verifiquen que:-

- (i) la situación urbanística descrita en nuestro informe es correcta;
- (ii) la propiedad no se ve afectada negativamente por cualquier decisión tomada o condiciones prescritas por el Ayuntamiento;
- (iii) no existen notificaciones legales pendientes.

Nuestras valoraciones se realizan sobre la base de que las instalaciones cumplen con los principales requisitos legales y normativa de la CE, incluyendo lo relativo a la regulación contra incendios.

Estudios Estructurales

Salvo que recibamos instrucciones específicas, no realizamos inspección estructural alguna ni comprobamos ninguno de los servicios, por lo que no podemos ofrecer ninguna garantía de que la propiedad carezca de defectos. En nuestra valoración tratamos de reflejar cualquier defecto aparente, signos de deterioro o elementos en mal estado que podamos observar durante nuestra inspección, así como la información que nos sea proporcionada sobre los costes de reparación.

*Materiales
perjudiciales*

Normalmente no realizamos estudios estructurales que nos permitan averiguar si el edificio ha sido construido o reformado con materiales o técnicas perjudiciales (incluyendo, por ejemplo, hormigón o cemento aluminoso, encofrado permanente de virutas finas de madera, cloruro de calcio o asbestos fibrosos). Salvo que seamos informados de lo contrario, nuestra valoración se basa en el supuesto de que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.

*Condiciones del
Terreno*

No realizamos normalmente ningún tipo de estudio topográfico de las condiciones del terreno y servicios, por lo que no podemos comprobar si resulta adecuado para el propósito proyectado para el mismo, ni tampoco llevamos a cabo estudios arqueológicos, ecológicos o de contaminación medioambiental. Salvo que nos informen de lo contrario, basamos nuestra valoración en el supuesto de que todos estos aspectos son los adecuados para una posible promoción del terreno, y que no producirán problemas que puedan derivarse en retrasos o gastos extraordinarios durante el periodo de construcción.

*Contaminación
Ambiental*

Salvo que recibamos instrucciones específicas, no llevamos a cabo estudios medioambientales a fin de determinar si el terreno o las instalaciones están, o han estado, contaminadas. Por lo tanto nuestra valoración se basa en el supuesto de que las propiedades no se ven afectadas por ningún tipo de contaminación ambiental. No obstante, si los resultados de nuestra inspección del solar y posteriores averiguaciones nos llevan a creer que el terreno puede estar contaminado, trataremos este tema con ustedes.

Deudas Pendientes

En caso de que la propiedad se encuentre en fase de construcción o se haya terminado recientemente, normalmente no aplicamos ninguna deducción por las deudas que se hayan contraído en relación a las obras de construcción y que todavía no se hayan satisfecho, u obligaciones contraídas con los contratistas, subcontratistas o cualquier miembro del equipo profesional.

Confidencialidad y Obligaciones con Terceros

Nuestras Valoraciones e Informes son confidenciales y son elaborados únicamente para uso de su destinatario y sus asesores profesionales, para sus fines específicos, no aceptándose ninguna responsabilidad frente a terceros. Asimismo, el presente informe no podrá citarse ni publicarse, ni en parte ni en su totalidad, en documentos, declaraciones o circulares, ni comunicaciones con terceros, sin disponer previamente de nuestra autorización manifestada por escrito.

Definición de Valor de Mercado

El valor estimado que debería obtenerse por la propiedad en una transacción efectuada en la fecha de valoración entre un vendedor y un comprador dispuestos e independientes entre sí, tras un periodo de comercialización razonable, y en la que ambas partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción alguna.

Metodología de Valoración

Para determinar la cantidad que en nuestra opinión representa el valor en el mercado hemos empleado una combinación de las siguientes técnicas:

Método Residual

Este método parte del valor de la promoción finalizada y del valor final de venta de las distintas unidades resultantes, bien locales comerciales, bien unidades residenciales, de la cual se restan todos los costes de la promoción, coste de construcción, coste de demolición, honorarios profesionales, licencias, costes de comercialización, costes de financiación, beneficio del promotor etc, para llegar al precio que un promotor podría llegar a pagar por el edificio en su estado actual.

Por lo tanto se emplea este método para analizar la postura de un inversor – promotor ante edificios de estas características. Se considera pues, el realizar el proyecto más rentable de acuerdo con la estimación futura de demanda de mercado y conforme a la normativa urbanística vigente para obtener unos valores finales en venta o rentas al más alto nivel de mercado teniendo en consideración la ubicación y las limitaciones de la zona. La metodología seguida, tal y como se explica en el párrafo anterior, refleja el precio que un promotor/ inversor estaría dispuesto a pagar por el edificio en su estado actual y depende de las posibilidades de rehabilitación que tenga en función de que el inmueble este vacío u ocupado parcialmente.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio que esperaríamos que reflejase el (hipotético) contrato de compra – venta de la propiedad ignorando cualquier coste de venta. Por lo tanto, de acuerdo con nuestra práctica habitual, para llegar a la valoración neta deducimos de la cifra de valoración bruta una provisión para los gastos del comprador.

Método de Capitalización de los Ingresos

Este es el método tradicional de valoración de inmuebles. El valor en el mercado se obtiene mediante la capitalización de los ingresos netos estimados procedentes del inmueble, en función del periodo de arrendamiento y reversión. Esto comporta la capitalización de los ingresos actuales a lo largo del periodo, junto con la valoración de cada una de las rentas subsiguientes probables tras las actualizaciones de las rentas o tras la formalización de nuevos alquileres en cada uno de los periodos previstos, siempre a partir del valor actual. La rentabilidad o rentabilidades aplicadas a las distintas categorías de ingresos reflejan todas las previsiones y riesgos asociados al flujo de tesorería y a la inversión. Las rentabilidades se obtienen a partir de una combinación del análisis de inversiones similares formalizadas cuyos precios por lo general vienen fijados por el mercado en función de la rentabilidad bruta y la experiencia general y el

conocimiento del mercado, aunque es preciso tener en cuenta el perfil de la rentabilidad de la inversión a lo largo del tiempo, especialmente por lo que se refiere a la rentabilidad inicial en el momento de la valoración.

Precio de Venta por M²

Este concepto se refiere al precio de venta del inmueble o de las unidades finales resultantes determinado a partir del análisis de las inversiones y de la información disponible sobre los precios globales por metro cuadrado vigentes en la actualidad en el mercado. Se trata de una técnica de valoración poco depurada, de tal forma que si no se introducen los ajustes oportunos, no refleja los flujos de ingresos presentes y futuros derivados de la estructura actual de arrendamientos. Con todo, es un sistema bastante utilizado en el mercado, y dado que el objetivo de nuestra valoración es calcular el valor del inmueble en el mercado, lo hemos tenido en cuenta junto con otros datos a la hora de elaborar nuestra valoración.

Todas nuestras valoraciones reflejan el precio probable que en nuestra opinión figuraría en el (hipotético) contrato de compraventa, y en consecuencia se trata de un valor neto que no contempla los posibles gastos de enajenación. De conformidad con la práctica habitual, de la valoración bruta hemos deducido los gastos normales del comprador e IVA, y de esta manera hemos obtenido una valoración neta.

Limitación de Responsabilidad

1. Al igual que en todos los estudios de esta naturaleza, la estimación de las conclusiones presuponen una gestión eficiente y competente e igualmente presuponen que no se producirán cambios significativos en el entorno económico al descrito en este informe. Debido a que nuestras previsiones se basan en estimaciones y supuestos sujetos a su vez a incertidumbre y variación, no los presentamos como los resultados que se vayan a producir de facto para estas estimaciones.
2. Se ha supuesto una gestión competente y responsable de la propiedad por parte del propietario.
3. Se ha supuesto que toda información suministrada y proporcionada por terceros es certero y fiable. No se garantiza su exactitud.
4. Se ha supuesto que no existen condicionantes adversas no aparentes en la propiedad, en el subsuelo de la propiedad ni en la estructura de la propiedad.
5. Se ha supuesto que la propiedad cumple plenamente con todos los requisitos legales (urbanísticos, medioambientales, etc) y que el propietario tiene en su posesión todas las licencias (comercial, de ocupación, de apertura, etc) requeridas para el uso sobre el que se ha basado el estudio o la valoración de la propiedad, a no ser que se especifique y describa lo contrario en este informe.
6. Se ha supuesto que la propiedad cumple plenamente con todas las regulaciones y restricciones urbanísticas aplicables.
7. La posesión de este informe, o un extracto de este informe, no autoriza a su publicación.
8. El consultor, en relación a este informe, no será requerido para ampliar su opinión ni dar testimonio ni asistir en calidad de experto o perito en juicio en relación a la propiedad contenida en este informe a no ser que se hubiese acordado de forma previa.



Real value in a changing world

Evan Lester, MRICS

Head of Valuations

Valuation Advisory

Pº de la Castellana 51, Madrid

evan.lester@eu.jll.com

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013.

This publication is the sole property of Jones Lang LaSalle IP, Inc. and must not be copied, reproduced or transmitted in any form or by any means, either in whole or in part, without the prior written consent of Jones Lang LaSalle IP, Inc.

The information contained in this publication has been obtained from sources generally regarded to be reliable. However, no representation is made, or warranty given, in respect of the accuracy of this information. We would like to be informed of any inaccuracies so that we may correct them.

Jones Lang LaSalle does not accept any liability in negligence or otherwise for any loss or damage suffered by any party resulting from reliance on this publication.

Memoria Anual 2012

El presente informe está disponible en internet: www.inmocolonial.com

Edición y diseño
gosban consultora de comunicación
www.gosban.com

Fecha de edición: Junio de 2013

