

# Valoración de la Cartera Inmobiliaria de

## **GRUPO JALE**

31 de julio de 2007

INFORME DE JONES LANG LASALLE :
Cartera Inmobiliaria de GRUPO JALE920 MM€
Cifras Contables de la Auditoría Externa
Deuda de GRUPO JALE a 31/12/2007284 MM€
SUPERÁVIT PATRIMONIAL BRUTO636 MM€

## Realizado por:-

Jones Lang LaSalle Paseo de la Castellana, 51; 5º Plta 28046 Madrid



#### **GRUPO JALE**

C/ Fuerteventura, 4 San Sebastián de los Reyes 28700 Madrid

A/atn. Sr. D. Juan Antonio García Cascales

Madrid, 7 de septiembre de 2007

Muy señores nuestros:

### VALORACIÓN DE LA CARTERA INMOBILIARIA DE GRUPO JALE

De acuerdo con sus instrucciones, hemos realizado una valoración de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria de GRUPO JALE a fecha a 31 de julio de 2007, cuya lista de valores netos incluimos en el siguiente informe.

Considerando las características de las propiedades que conforman la cartera inmobiliaria de GRUPO JALE, somos de la opinión de que el valor total de mercado de su patrimonio inmobiliario, a 31 de julio de 2007, se situaría en

#### 920.728.862 EUROS

(NOVECIENTOS VEINTE MILLONES SETECIENTOS VEINTIOCHO MIL OCHOCIENTOS SESENTA Y DOS EUROS)

El valor de la cartera se desglosaría de la siguiente forma:

	TOTAL	920.728.862	EURO
8	PROYECTOS URBANÍSTICOS	421.209.837	EURO
7	PROMOCIONES EN CURSO HOTELES	10.300.000	EURO
6	SUELOS HOTELEROS	15.749.000	EURO
5	HOTELES	175.909.891	EURO
4	PATRIMONIO	28.089.326	EURO
3	PROMOCIONES FINALIZADAS	11.713.159	EURO
2	PROMOCIONES EN CURSO	43.255.398	EURO
1	SUELOS RESIDENCIALES Y RÚSTICOS	214.502.251	EURO



#### 1. 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, en parte o completa, saliera al mercado.

La valoración se ha realizado sobre la base del <u>Valor de Mercado</u>, 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 inversores, asesores 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 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 salvo los gastos de comisiones de venta.

Con respecto a las participaciones, hemos valorado la totalidad de la propiedad de GRUPO JALE de acuerdo con la información aportada. Por lo tanto, hemos aplicado los porcentajes de propiedad según la información proporcionada por ustedes

La valoración se ha basado en la información facilitada por ustedes, sin haber llevado a cabo comprobaciones de las mimas. De esta forma aceptamos como completa y correcta la información facilitada por GRUPO JALE sobre detalles de la propiedad, superficies, situación urbanística y parámetros de aplicación, situación jurídica, y otros datos de interés que aparecen en nuestro informe.

#### 2. 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:

### 2.1 SOLARES, TERRENOS Y PROMOCIONES EN CURSO

#### Método Residual

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.



Este método parte del valor de la promoción finalizada y completamente alquilada o del valor final de venta, según se trate de proyectos de inmuebles en arrendamiento o de promociones residenciales, de la cual se restan todos los costes de la promoción, coste de urbanización, 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 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 actual estimación de demanda futura de mercado y conforme a la normativa urbanística vigente 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 o promoción 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 practica habitual, para llegar a la valoración neta, deducimos de la cifra de valoración bruta una provisión para los gastos del comprador de 2,9%.

#### 2.2 PATRIMONIO

Para valorar los activos propiedad de GRUPO JALE hemos aplicado el método de comparación:

#### Método Comparativo

Este concepto se refiere al precio unitario 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.

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.

#### 3.3 HOTELES

Esta sección resume brevemente la metodología de Jones Lang LaSalle en la valoración de hoteles, y la que se ha aplicado para llegar al valor de los hoteles existentes.

Los hoteles se valoran habitualmente sobre la base de su potencial de generación de ingresos futuros. Los resultados históricos sirven como indicación de los posibles resultados futuros aunque, a menudo, nuevos factores macroeconómicos o específicos de la oferta hotelera local tienen que ser tenidos en cuenta a la hora de estimar el potencial futuro del hotel.



Con el objetivo de estimar el valor del hotel, hemos preparado unas proyecciones de ingresos y gastos que son capitalizadas utilizando un modelo de descuento de flujos de caja. Esta estimación es la estimación de potencial futuro que pensamos que un comprador potencial encontraría razonable. Esta estimación no es necesariamente igual a aquella que el operador del hotel pueda preparar, sino que representa lo que un comprador potencial creería que es razonable como base de la adquisición.

Las proyecciones de resultados se preparan para cinco años y el flujo de caja del año cinco se usa como base para calcular los flujos futuros inflacionándolos desde el año seis hasta el diez a una tasa que tiene en cuenta las perspectivas concretas para el hotel y la tasa de inflación estimada para España.

Los flujos de caja netos son deflactados a la tasa de inflación anticipada para el período de las proyecciones (2,5%) y aplicamos una tasa de descuento (comparable a una tasa equivalente) que se elige teniendo en cuenta anteriores transacciones del hotel si ha sido vendido en el pasado, rentabilidades de otros tipos de activos inmobiliarios en el mercado, factores específicos del mercado, edad del activo, su ubicación y su estado de conservación. El flujo de caja neto deflactado en el año diez es capitalizado y descontado a la misma tasa de descuento e incorporado para llegar al valor total de la inversión.

Los compradores prestan especial atención a los flujos de caja, los resultados históricos y los previsibles. Estos son los factores que tienen un mayor impacto en sus decisiones y por lo tanto damos especial importancia a las rentabilidades en los primeros años.

Una vez que hemos estimado un valor que consideramos razonable, deducimos (si es necesario) cualquier inversión en capital que un comprador potencial tendría que gastar de una forma previsible en el activo. Habitualmente no tenemos en cuenta los posibles excedentes de la reserva de FF&E \* ya que no suelen estar disponibles para el comprador.

### 2.3 HOTELES EN CURSO DE CONSTRUCION Y PARCELAS HOTELERAS

Esta sección resume brevemente la metodología de Jones Lang LaSalle en la valoración del hotel en construcción y de las parcelas.

Aunque se ha tenido en cuenta el método comparativo usando evidencias del mercado, el método de valoración primario que hemos utilizado para estas superficies ha sido el método de valoración residual.

Primero se determina el valor bruto del activo completo y después se deducen los costes de construcción, financiero y otros costes requeridos para completar su desarrollo. La diferencia residual entre el valor del desarrollo una vez completo menos sus costes, es la cantidad que queda para cubrir la compra del solar.

El EBITDA de los establecimientos se ha calculado en función de unos ingresos de habitación generados por un precio medio por habitación y una tasa de ocupación determinados. A estos ingresos de habitación se suman ingresos adicionales provenientes de otros departamentos operativos para calcular los ingresos totales del hotel. En función del tipo de establecimiento hotelero, su tasa de ocupación y precio medio, se han aplicado márgenes operativos típicos del mercado español de manera que se obtiene el beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones (EBITDA).

El valor del hotel según el método del DFC se determina el día de la apertura y se descuenta a día de hoy. Del valor descontado se resta la inversión estimada a día de hoy, para llegar al valor residual de los hoteles o parcelas.



Los cálculos de valores residuales son muy sensibles a cualquiera de las variables que los componen. Un cambio pequeño en alguna de las variables produce cambios muy significativos en el valor residual, en especial cuando las proyecciones de resultados, tasas financieras y costes de construcción son muy volátiles. Por esta razón, nuestra valoración está sujeta a unos altos niveles de volatilidad.

Nuestras valoraciones no tienen en cuenta gastos de venta, aunque éstos pueden ser considerables, ni obligaciones fiscales (incluyendo el IVA) que pueden surgir por la transacción. No se ha hecho provisión para los costes de la transacción (ya sean pagados por el vendedor o comprador) ya que a menudo dependen de la forma en la que se articule la venta, ni para ningún pago de intereses que pudieran surgir antes de la venta.

\* FF&E Forniture Mixtures & Equipment (mobiliario y equipamiento)

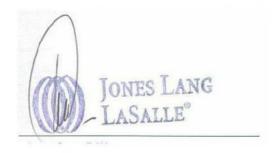


### CONFIDENCIALIDAD

Por último, y de acuerdo con nuestra práctica habitual, se hace constar que el presente informe es confidencial y ha sido elaborado únicamente para uso de su destinatario y sus asesores profesionales, para sus fines específicos. No se acepta 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.

Esta carta forma parte de nuestro informe de valoración en el que se detallan las hipótesis consideradas para cada propiedad.

#### Atentamente



Jorge Sena (MRICS)
Director Nacional
División Consulting & Management
Po de la Castellana 51 5ª Plta.
28046 Madrid
JONES LANG LASALLE ESPAÑA S.A.

### RESUMEN:

Valor Cartera Inmobiliaria ......920 MM€
Pasivo Contable ......284 MM€
Superávit Patrimonial Neto......636 MM€

El Puerto de Santa Maria a 31 diciembre de 2.007

Fdo.: José A. López Esteras