

# INFORME DE VALORACIÓN

CARTERA DE PROPIEDADES DE HISPANIA

En nombre de:

Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A.

Calle Serrano, 30, 2º izquierda

28001 Madrid

**Fecha de valoración: 30 de junio de 2017**

---

## ÍNDICE

---

<b>1. INFORME DE VALORACIÓN</b>	<b>2</b>
INFORME DE VALORACIÓN	3
ÁMBITO DE TRABAJO Y FUENTES DE INFORMACIÓN	10
CONSIDERACIONES ESTÁNDAR DE VALORACIÓN	13
<b>2. MÉTODOS DE VALORACIÓN</b>	<b>19</b>

CBRE se hará responsable en cuanto a lo referido en este informe hacia:

- (i) Los destinatarios de este Informe; o
- (ii) Aquellas partes que previamente han recibido conformidad por parte de CBRE para el uso del informe mediante la emisión de una Reliance Letter.

Este informe debe ser leído y entendido en su totalidad y nuestra compañía únicamente se hará responsable de su contenido en tanto en cuanto a los apartados y limitaciones de responsabilidad indicados en el párrafo final de la sección 1 "Informe de Valoración". Les rogamos que por favor, de manera previa a realizar cualquier actuación en base a este informe, revisen esta información. En caso de que no sea entendida, les recomendamos que cuenten con asesoramiento legal independiente.

---

# 1

## INFORME DE VALORACIÓN

---

---

# INFORME DE VALORACIÓN



CBRE Valuation Advisory S.A.  
Edificio Castellana 200  
Pº de la Castellana, 202 8º  
28046 Madrid  
Switchboard +34 91 598 19 00  
Fax + 34 91 556 96 90

<b>Fecha del Informe</b>	25 de julio de 2017
<b>Destinatario</b>	HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS SOCIMI, S.A. Calle Serrano, 30- 2º izquierda. 28001 Madrid
<b>Las Propiedades</b>	Este informe recoge la valoración de los setenta activos inmobiliarios que constituyen la cartera de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. a fecha de valoración.
<b>Descripción de las Propiedades</b>	La cartera de inmuebles de Hispania está compuesta por activos en renta, destinados a uso hotelero, centros comerciales, oficinas, y residencial, así como suelos y obras en curso. Todos los activos se encuentran ubicados en España.
<b>Destino de la Propiedad</b>	Inversión
<b>Instrucciones</b>	Inspeccionar y asesorar sobre el Valor de Mercado de las propiedades que constituyen la cartera de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI a 30 de junio de 2017, de acuerdo a las instrucciones de fecha de 22 de septiembre de 2014.
<b>Fecha de Valoración</b>	30 de junio de 2017
<b>Calidad del Valorador</b>	Externo
<b>Objeto de la Valoración</b>	Información a los órganos de decisión de la compañía



## Valor de Mercado

2.339.126.800 €

(DOS MIL TRESCIENTOS TREINTA Y NUEVE MILLONES  
CIENTO VEINTISÉIS MIL OCHOCIENTOS EUROS)

Excluido IVA

TIPOLOGÍA	VALOR DE MERCADO A 30.06.2017
Activos hoteleros	1.508.176.800 €
Activos terciarios- oficinas	584.830.000 €
Activos residenciales	246.120.000 €
<b>TOTAL</b>	<b>2.339.126.800 €</b>

Nuestra opinión acerca del Valor de Mercado se basa en el Ámbito de Trabajo y Fuentes de Información y en las Condiciones Estándar de Valoración adjuntas en el presente informe, y se ha basado en el estudio detallado de transacciones libres e independientes realizadas a precios de mercado.

Hemos valorado las propiedades de manera individual, y no hemos considerado ningún descuento o prima que pudiese negociarse en el mercado de llevarse a cabo, de manera simultánea, la comercialización de parte o de la totalidad del porfolio, bien en lotes, bien de manera completa.

## Honorarios de Compraventa

A efectos de valoración de los activos de la cartera de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. se ha realizado una estimación sobre los gastos de compraventa, teniendo en cuenta el volumen de inversión a realizar, los cuales se han deducido del valor de cada activo, siendo por tanto una cifra neta. En el presente documento facilitamos el valor neto de los activos (descontados los costes de adquisición).

A continuación, adjuntamos una tabla-resumen especificando los costes totales derivados de la compraventa según el volumen de inversión:

Menos de 5 millones de euros	5-10 millones de euros	10-20 millones de euros	20-50 millones de euros	50-100 millones de euros	100-200 millones de euros	Más de 200 millones de euros
4,26%	4,01%	3,76%	3,51%	3,26%	3,01%	2,76%

Estos gastos de compraventa engloban los honorarios legales, de agentes, registrales y el Impuesto de Actos Jurídicos Documentados.

Los datos indicados en la tabla precedente se corresponden a la media nacional, pudiendo existir ciertas variaciones dependiendo de la Comunidad Autónoma donde se ubique la propiedad, así como un ajuste derivado del redondeo de los valores de mercado.

## Limitaciones

Como valoradores regulares de la cartera de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A., los activos se han inspeccionado a medida que han sido adquiridos por la Compañía, y con ocasión de las valoraciones semestrales que realizamos.

Durante el último año se han inspeccionado la totalidad de inmuebles, con visita interior.

Para la valoración realizada a 31-12-2015 (VA16-0013) se realizó un chequeo de la documentación, comprobando que los datos aportados por nuestro cliente en los paneles de arrendamiento, que sirven de base para la realización de la valoración, fueran correctos y se correspondieran con lo que figuran en los títulos de propiedad, planos del inmueble, contratos de arrendamiento, licencias y certificaciones de eficiencia energética (en los inmuebles donde están disponibles).

Para la presente valoración se ha asumido la información aportada por nuestro Cliente en las cuentas de explotación de los hoteles, los paneles de arrendamiento aportados y los datos de inversiones realizadas hasta 30-06-2017 y presupuestados para los próximos años.

---

## **Adecuación con los estándares de valoración**

La valoración se ha realizado de acuerdo con las los Professional Standards de Valoración de la Royal Institution of Chartered Surveyors de enero de 2014 "Red Book"

Confirmamos que tenemos suficiente conocimiento del Mercado Inmobiliario tanto a nivel local, como nacional, y que poseemos las aptitudes y capacidades necesarias para llevar a cabo la presente valoración. En el caso de que la valoración haya sido llevada a cabo por más de un valorador en CBRE, podemos confirmar que dentro de nuestros archivos guardamos un listado de estas personas involucradas en el proyecto, conforme a las indicaciones del Red Book.

## **Consideraciones especiales**

No se han asumido consideraciones especiales de valoración para el desarrollo del presente trabajo.

## **Consideraciones**

Hemos realizado hipótesis relacionadas con la ocupación, la comercialización, el urbanismo, el estado y las reparaciones de los edificios y solares – incluyendo contaminación del terreno y aguas subterráneas – como se expone más adelante.

Por lo tanto, si la información o las estimaciones sobre las que se basa la valoración se probasen incorrectas, las cifras de valor podrían ser, consecuentemente, erróneas y deberían ser reconsideradas.

## **Variaciones sobre los Estándares de Valoración**

De cara a la valoración se ha tenido en cuenta la información aportada por la propiedad en cuanto a superficies, estados arrendaticios e importe de "capex" (gastos de reforma) presupuestado e incurrido en los inmuebles. Asimismo, al no disponer del detalle de los gastos repercutibles y no repercutibles de cada activo, de cara a la valoración hemos asumido que los gastos de los inmuebles se repercuten a los inquilinos en proporción al espacio que ocupan, de acuerdo a los estándares de mercado.

## **Potencial comercial**

La definición de Valor de Mercado, junto con nuestros comentarios e hipótesis adoptadas en la valoración, se detallan en el epígrafe de Consideraciones de Valoración detallado a continuación.



---

Para los activos hoteleros, al realizar valoraciones de entidades operativas, las Normas de Valoración RICS requieren normalmente que el valorador proporcione una indicación del efecto del cierre del negocio en la propiedad. En el caso de que el inmueble al que se refiere este informe estuviera cerrado y las licencias, autorizaciones, los certificados y/o los permisos hubieran caducado, el valor se basaría en las proyecciones de las cuentas de explotación que realizaría un comprador sobre el potencial comercial del inmueble en su estado actual o para un uso alternativo del activo. En consecuencia, puede haber una diferencia material entre el valor expresado en este informe y los que se reportarían en caso de cierre del negocio e inmueble desocupado.

### **Condiciones del Mercado**

Los valores indicados en el presente informe representan nuestra opinión acerca del Valor de Mercado de la propiedad conforme a la definición del término a fecha de valoración. Entre otras cosas, esto supone que se asume una comercialización adecuada de las propiedades y la formalización del contrato de compraventa a fecha de valoración.

### **Verificación**

Recomendamos que con anterioridad a llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, obtengan la correspondiente verificación así como la validez de las estimaciones que hemos adoptado.

Quisiéramos advertir que al haber valorado la propiedad reflejando las actuales condiciones del mercado, existen ciertos riesgos que pueden no ser, o podrían llegar a no ser, cubiertos por un seguro. Antes de llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, deberían comprobar las coberturas de su seguro y los riesgos involucrados en caso de que un suceso sin cobertura tuviera lugar.

### **Valorador**

La propiedad ha sido valorada por un valorador cualificado para los efectos de la valoración de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación de la RICS.

### **Independencia**

Los honorarios totales ingresados por CBRE Valuation Advisory S.A. (u otras compañías que formen parte del mismo grupo de compañías en España) de parte del destinatario (u otras compañías que formen parte del mismo grupo de compañías), incluidos los relativos a esta instrucción, son menores al 5,0% del total de los ingresos



---

totales de la compañía.

**Conflicto de Interés** Confirmamos que no hemos tenido relación previa con la propiedad, y que mantenemos copia de los chequeos de conflictos de interés que se han realizados.

**Fiabilidad** El presente Informe debe ser empleado tan solo por la parte a la que se dirige y al efecto especificado, por lo que no se acepta responsabilidad alguna frente a terceras partes en relación a la totalidad o parte de sus contenidos.

**Publicación** Les recordamos que no está permitida la inclusión de la totalidad, parte o referencia alguna a este informe en ninguna publicación, documento, circular o comunicado, ni su publicación, sin la previa autorización escrita por parte de CBRE Valuation Advisory tanto en cuanto al contenido como a la forma o contexto en que se publicará.

---

La publicación o referencia a este informe no estará permitida, a menos que contenga una referencia suficientemente actualizada relativa a cualquier desviación sobre los Estándares de Evaluación y Valoración del Royal Institution of Chartered Surveyors o a la incorporación de las Consideraciones Especiales de Valoración a las que se hace referencia anteriormente.

Nuestro cliente nos ha informado de que este documento, extracto del Informe de Valoración, será publicado en cumplimiento de los requisitos de EPRA.

Atentamente,

Fernando Fuente  
MRICS  
RICS Registered Valuer  
**Vicepresidente**

Pablo Carnicero  
MRICS  
RICS Registered Valuer  
**Director**

Dolores Fernández  
MRICS  
RICS Registered Valuer  
**Jefe de Departamento**

T: +34 91 514 39 32

T: +34 91 514 38 46

T: +34 91 514 38 31

E: fernando.fuente@cbre.com

E: pablo.carnicero@cbre.com

E: dolores.fernandez@cbre.com

CBRE Valuation Advisory, S.A.

T: +34 91 518 19 00

F: +34 91 556 96 90

W: [www.cbre.es](http://www.cbre.es)

Project Reference: VA17-0202-  
Extracto Informe de Valoración

Report Version: Standard  
Valuation Report template\_2016  
Español Final Version Agosto

---

# ÁMBITO DE TRABAJO Y FUENTES DE INFORMACIÓN

## Fuentes de Información

Hemos realizado nuestro trabajo basándonos en la información aportada por nuestro cliente, que hemos considerado correcta y completa. Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI nos ha aportado la información necesaria para la valoración, entre la que destacamos:

- Cuadro de superficies construidas de cada inmueble en renta.
- Panel de arrendamiento actualizado para los inmuebles en renta.
- Detalle de capex invertido y pendiente por inmueble.
- Plazos de finalización de la calificación para las viviendas sujetas a algún régimen de protección.
- Cuentas de pérdidas y ganancias y contratos de arrendamiento de los hoteles.
- Detalles del proyecto a desarrollar en el suelo de Helios.

## Las Propiedades

Nuestro informe incluye un breve resumen de los detalles de la propiedad objeto de valoración en el cual se ha basado la valoración.

## Inspección

Como valoradores regulares de la cartera de Hispania Activos Inmobiliarios Socimi, S.A., los activos se han inspeccionado a medida que han sido adquiridos por la Compañía, y con ocasión de las valoraciones semestrales que realizamos.

Durante el último año se han inspeccionado la totalidad de inmuebles, con visita interior.

## Superficies

Se han realizado mediciones sobre los planos aportados, que se corresponden con el 50% de los inmuebles de la cartera, si bien estas mediciones se han limitado a chequeos puntuales. En ningún caso se ha realizado una medición completa de cada inmueble, sino un muestreo a modo de comprobación.

---

## **Cuestiones Medioambientales**

No nos ha sido facilitado ningún informe medioambiental referido a la propiedad:

No hemos realizado, ni tenemos constancia de la existencia o del contenido de ninguna auditoría medioambiental, investigación, o estudio de suelos que se haya llevado a cabo en la propiedad y que pueda hacer patente la existencia de algún tipo contaminación en la misma.

No hemos llevado a cabo investigaciones referidas a los usos pasados o presentes de la propiedad, ni a los suelos vecinos, a fin de establecer la existencia de contaminación, por lo que hemos asumido que no existe ninguna en las inmediaciones.

## **Estado de Conservación**

No hemos llevado a cabo estudios sobre la propiedad, puesto a prueba sus servicios, realizado investigaciones, inspeccionado la carpintería, las partes expuestas de la estructura que han sido cubiertas, no expuestas, o inaccesibles, ni realizado investigaciones encaminadas a determinar si se han empleado en la construcción del inmueble materiales o técnicas peligrosas, o si existen evidencias de ellas en alguna parte de la propiedad. De esta manera, no podemos asegurar que la propiedad se encuentre libre de defectos.

## **Urbanismo**

Para la valoración realizada a 31-12-2015 (VA16-0013), hemos chequeado la información urbanística aportada por nuestro Cliente. Esta documentación se concreta en copias de licencias (obra, primera ocupación, actividad, funcionamiento, actividad turística...) y calificación definitiva en el caso de viviendas de protección.

## **Títulos, Tenencia y Alquileres**

La información referida a la titularidad y tenencia de las propiedades es conforme a la información que nos ha sido facilitada. Por lo general, no tenemos acceso a las escrituras en las que se hace referencia. En el caso de que nuestro informe haga referencia a escrituras, arrendamientos o usufructos, esto representa nuestro entendimiento de los mismos. Hacemos especial hincapié, en que la interpretación de los documentos referidos a la titularidad (incluidas las escrituras, contratos y acuerdos urbanísticos) es responsabilidad de sus asesores legales.

---

No hemos realizado investigaciones referentes a la situación financiera de los inquilinos. Hemos, no obstante, reflejado nuestra opinión general de la posible percepción de los compradores acerca del estatus financiero de los inquilinos.

---

# CONSIDERACIONES ESTÁNDAR DE VALORACIÓN

## Valores

La propiedad ha sido valorada bajo la hipótesis de “Valor de Mercado”, que se define como:

*Cuantía estimada por la que un bien o deuda podría intercambiarse en la fecha de la Valoración entre un comprador dispuesto a comprar y un vendedor dispuesto a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada, en las que las partes hayan actuado con la información suficiente, de manera prudente y sin coacción.*

En la valoración no se incluyen los gastos que normalmente inciden en las operaciones de compra-venta (se han descontado del valor de mercado, resultando así una cifra neta) ni los posibles impuestos que pudiesen ser aplicados en el momento de la venta.

A efectos de valoración, no han sido tenidos en cuenta contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como hipotecas, obligaciones u otras cargas que pudiesen afectar a las propiedades.

No hemos tenido en cuenta ninguna posible subvención de ningún gobierno europeo.

## Valoración de entidades operativas

Para los activos hoteleros, hemos hecho referencia a la Orientación sobre la buena praxis de valoración (OBPVA) de RICS sobre inmuebles individuales ligados a una actividad económica.

La característica esencial de este tipo de inmueble es que ha sido diseñado o adaptado para un uso específico, y la falta de flexibilidad resultante por lo general significa que el valor del inmueble inherente a un inmueble está intrínsecamente ligado a los rendimientos que pueda obtener un propietario a partir de ese uso.

La valoración de una entidad operativa suele incluir:

- a) El interés inherente a los terrenos y edificaciones

---

b) El inventario de mercancías, que habitualmente incluye los equipos comerciales, accesorios, muebles y las instalaciones y

c) La percepción del mercado sobre el potencial comercial, así como la capacidad que se le presupone para obtener/renovar las licencias, las autorizaciones, los certificados y los permisos existentes.

Salvo que se estipule de otro modo, nuestra valoración se basa en la estimación de la facturación sostenible (fair maintainable turnover) y la rentabilidad sostenible futura (fair maintainable operating profit) que un gestor razonablemente eficiente podría generar en el inmueble. La estimación del potencial comercial en el contexto de la valoración del inmueble refleja las características inherentes del activo tales como la ubicación, el diseño y la naturaleza del inmueble, el nivel de adaptación y la trayectoria comercial del inmueble dentro de las condiciones de mercado prevalecientes.

Se trata de estimar el potencial comercial, en lugar de adoptar el nivel de comercio real y actual del inmueble, excluyendo el fondo de comercio personal del actual propietario o gestor.

El fondo de comercio que se incluye en la valoración generalmente incluye el valor que se atribuye a la propiedad y es intrínseco a ésta en virtud de circunstancias tales como su ubicación, diseño, planeamiento urbanístico, nombre específico de la propiedad y su reputación, conocido como fondo de comercio transferible o inherente.

Esto se diferencia del fondo de comercio personal, que es creado por el operador actual y es el valor del beneficio generado por encima de las expectativas del mercado y que se extinguiría a la venta de la propiedad, junto con factores financieros relacionados específicamente con el operador actual.

Un nuevo propietario esperará asumir el beneficio de los ingresos de los propietarios existentes y las reservas ya comprometidas a futuro, que son una parte importante del negocio en curso. En general, el comprador estará obligado a hacerse cargo del personal existente, manteniendo sus derechos laborales. Ciertas actividades sólo pueden llevarse a cabo bajo licencias u otros consentimientos legales, aprobaciones y certificados y su continuación o



---

concesión en la fecha de transferencia es una hipótesis explícita de nuestra valoración.

Al igual que todas las propiedades valoradas en base a su potencial comercial, las valoraciones son vulnerables a las influencias externas y a la introducción de nueva competencia. El potencial comercial está inextricablemente ligado al desempeño de la economía nacional.

A menos que se indique lo contrario en este informe, nuestra valoración asume que la propiedad está abierta y en funcionamiento a fecha de valoración. La valoración de la propiedad se realiza como una entidad operativa completamente equipada teniendo en cuenta su potencial comercial y bajo el supuesto de que habrá una continuación en la operativa. Cuando la propiedad está vacía o ha cesado su operativa, o es un activo nuevo sin histórico comercial o inventario transferible, se aplicarán distintas hipótesis especiales como se establece en este informe.

A menos que se indique lo contrario en este informe, si se proporciona un valor del activo libre de gestor (vacant possession value), se asume que la propiedad continúa funcionando como una entidad operativa equipada pero sin la involucración del operador existente.

## **Rentas**

Los valores de renta indicados en nuestro Informe son los considerados apropiados con el fin de asesorar sobre nuestra opinión de valor de una propiedad, no siendo necesariamente apropiados a otros efectos ni obligatoriamente acordes con la definición de Renta de Mercado.

## **Las Propiedades**

Donde fuese necesario, hemos considerado los escaparates y salas de venta como partes integrales del inmueble valorado.

Instalaciones del propietario como ascensores, escaleras mecánicas, núcleos de climatización y cualquier otro servicio común, se han tratado como partes integrales del inmueble y han sido incluidas en nuestra valoración.

Plantas procesadoras, maquinaria y cualquier instalación particular del inquilino han sido excluidas de la valoración.

---

## **Cuestiones Medioambientales**

Todas las mediciones, superficies y edades indicadas en nuestro informe son aproximadas.

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

(a) la propiedad no está contaminada ni se encuentra afectada por ninguna ley medioambiental actual;

(b) cualquier proceso llevado a cabo en la propiedad que esté sujeto a regulación medioambiental está consentido por las autoridades competentes.

En el entorno de la propiedad pueden existir equipamientos eléctricos de alto voltaje. La Sociedad Española de Protección Radiológica establece que pueden existir riesgos para la salud en circunstancias particulares. Debido a esto, la percepción pública puede afectar a la comercialización y el valor futuro de la propiedad. Nuestra valoración refleja nuestra opinión actual del mercado y no hemos efectuado ningún descuento debido a la posible presencia de este equipamiento.

Asumimos que la propiedad dispone del Certificado de Actividad Energética conforme al Real Decreto 47/2007 (sólo para propiedades construidas después del 19 de enero de 2007)

## **Estado de Conservación**

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

(a) el terreno no presenta condiciones extraordinarias, ni hay presencia de restos arqueológicos que puedan afectar la ocupación presente o futura de las propiedades, su desarrollo o su valor;

(b) la propiedad está libre de podredumbre, plagas y defectos estructurales o vicios ocultos;

---

## **Títulos, Tenencia, Alquileres y Urbanismo**

(c) no se han empleado en la construcción de la propiedad, ni en posteriores alteraciones o ampliaciones, materiales actualmente conocidos como peligrosos o deteriorados ni técnicas sospechosas, incluyendo, pero no limitando, "Composite Panelling"; y

(d) Los servicios, y cualquier control o software asociado están en funcionamiento y libres de defectos.

De cualquier manera, hemos tenido en cuenta la antigüedad y el estado de conservación aparente de la propiedad, si bien los comentarios sobre estos aspectos mencionados en el Informe no pretenden expresar una opinión o asesoría acerca del estado de las partes que no se han inspeccionado, y esos comentarios no se deberían tomar como si se hiciera una descripción implícita o una afirmación sobre dichas partes no inspeccionadas.

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

(a) Las propiedades disponen de títulos de propiedad adecuados para su comercialización y se encuentran libres de cargas y gravámenes;

(b) todos los inmuebles se han promovido bien con anterioridad a cualquier regulación urbanística, bien acorde con los actuales parámetros de aplicación, y se benefician de una situación acorde con la ordenación o de derechos de uso adquiridos para el uso actual;

(c) las propiedades no se encuentran afectadas negativamente por futuras actuaciones urbanísticas o trazados de carreteras;

(d) todos los inmuebles cumplen con los requisitos legales referentes a protección contra incendios, salubridad y cualquier otra medida de seguridad;

(e) los ocupantes de la propiedad sólo deberán incurrir en costes menores o intrascendentes a fin de cumplir con las disposiciones derivadas de la Ley de Integración Social para los Minusválidos Físicos.

---

(f) en las revisiones de renta o nuevos alquileres no se tienen en cuenta las mejoras llevadas a cabo por los inquilinos;

(g) los inquilinos harán frente a las condiciones de sus contratos;

(h) no hay restricciones sobre el tipo de inquilinos que pueda ocupar un inmueble que afecte negativamente sobre el valor;

(i) cuando fuese necesario, el traspaso de un contrato por parte de un inquilino a otro de similar condición no será rechazado por el propietario; y

(j) la superficie que se encuentre libre o alquilada entre empresas del mismo grupo puede ser considerada como susceptible de ser alquilada.

#### NOTA LEGAL

Este informe de valoración (el **Informe**) ha sido preparado por CBRE Valuation Advisory S.A. (**CBRE**) de manera exclusiva para Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. (el **Cliente**) de acuerdo con los términos de nuestra propuesta emitida a fecha de 22 de septiembre de 2014 (la **Instrucción**). El Informe es confidencial y no debe ser mostrado a ninguna tercera parte sin el consentimiento por escrito de CBRE. CBRE ha emitido este informe entendiendo que será visto y empleado únicamente por el Cliente, no aceptando CBRE ninguna responsabilidad hacia una tercera parte a menos que CBRE haya dado conformidad expresa por escrito a este respecto. En aquellos casos en los que CBRE haya aceptado responsabilidad hacia una tercera parte diferente al Cliente, esta responsabilidad no excederá en ningún supuesto aquella que se haya acordado con el cliente en su carta de instrucción.

La limitación económica de responsabilidad definida en la presente cláusula, y hacia cualquiera de las partes, se aplicará cualesquiera las reclamaciones (extrajudiciales y/o judiciales –civiles, penales, administrativas o de cualquier otro orden-) que se puedan seguir frente a CBRE Valuation Advisory S.A., no pudiendo exceder en ningún caso la cantidad que, en concepto de honorarios, de conformidad con lo pactado en la Instrucción, CBRE Valuation Advisory S.A. facture al Cliente.

Ninguna de las Partes será responsable frente a la otra por daños indirectos o incidentales con independencia de que estos se trajeren causa de un incumplimiento contractual, negligencia o dolo en relación con nuestra instrucción. Sin perjuicio de lo anterior nada en el presente informe limitará la responsabilidad de las partes por daños y/o perjuicios que no puedan ser excluidos en virtud de la legislación aplicable.

---

# 2

## MÉTODOS DE VALORACIÓN

---

---

## MÉTODO DE COMPARACIÓN

El método de valoración por comparables consiste en aplicar un valor estimado por metro cuadrado, que se ha obtenido del estudio de operaciones comparables en la zona en los últimos dos años.

Para el cálculo del valor de mercado del inmueble se ha procedido, en primer lugar, a la homogeneización de los precios unitarios de mercado obtenidos en base a una serie de parámetros como son superficie, ubicación y situación urbanística fundamentalmente, y, en segundo lugar, a la ponderación de dichos valores homogeneizados según la mayor o menor semejanza de los inmuebles comparados con el que es objeto de valoración. Dicha homogeneización se ha realizado teniendo en cuenta nuestra experiencia en la valoración y comercialización de propiedades similares en la zona.

## MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

El método de “Descuento de Flujos de Caja” para determinar el valor de la propiedad objeto de valoración está siendo empleado en Europa cada vez más para valoraciones con múltiples variables. Asimismo sería el método empleado por los inversores internacionales como posibles compradores. Sin embargo, cabe destacar que los resultados obtenidos mediante este método, son siempre comparados con las transacciones acontecidas en el mercado recientemente en términos de precio por metro cuadrado y rentabilidades iniciales.

El método de “Descuento de Flujos de Caja” se basa en una predicción de los probables ingresos netos que generará la propiedad durante un período determinado de tiempo, considerando un valor residual de la propiedad al final de dicho período.

Los flujos de caja se descuentan a una tasa interna de retorno “objetivo” considerada como la correspondiente a la propiedad para generar su Valor Actual. De esta forma, el Valor Neto Actual representaría el precio que se podría pagar por la propiedad para conseguir la tasa interna de rentabilidad “objetivo”, caso de que se cumplieran las hipótesis adoptadas.

---

## MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN / TRADICIONAL

En la práctica, la tasa interna de retorno se ajusta para reflejar el riesgo que entraña la inversión. En términos de nuestra metodología, esto reflejaría el riesgo que conllevan las hipótesis adoptadas. Las variables claves del “Método del Descuento de Flujos de Caja” son: la determinación de los ingresos netos, el período de tiempo durante el cual descontaremos dichos ingresos netos, la aproximación de valor que realizamos al final de dicho período y la tasa interna de rentabilidad “objetivo” utilizada para descontar los flujos de caja.

Este método de valoración consiste en la capitalización, a perpetuidad, de la renta de mercado a obtener por el inmueble considerado, a través de una tasa de actualización, que contempla por sí misma todos los riesgos que se pueden dar en el mercado.

Para la obtención de la renta media estimada de mercado se recurre al estudio de rentas de propiedades comparables al inmueble objeto de valoración, atendiendo a criterios tales como la proximidad geográfica, las características internas del inmueble (suelo técnico, falso techo, luminarias empotradas, sistemas de aire acondicionado, sistemas de detección de incendios... etc.) y las externas (exterior, metros de fachada y escaparate, estado de conservación, zonas verdes, plazas de aparcamiento... etc.).

Una vez que se dispone de una renta media estimada de mercado para la propiedad, se capitaliza a perpetuidad usando una tasa de descuento, obtenido, otra vez, por comparación de operaciones habidas en el mercado, entre inmuebles comparables a aquel objeto de valoración. Esta tasa de descuento se ajusta dependiendo de las características de la propiedad. La ‘reversionary yield’ es la tasa de descuento que se aplica a la renta de mercado en perpetuidad desde la reversión a esta renta.

En este método no se consideran los incrementos anuales de renta debidos a la inflación, ni los debidos a los movimientos del mercado. Este método cuenta con variantes: Initial Yield, Hardcore y Term and Reversión.