

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.

26 de abril de 2021

En virtud de lo previsto en el artículo 17 del Reglamento (UE) nº 596/2014, sobre abuso de mercado, y en el artículo 228 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y disposiciones concordantes, así como en la Circular 3/2020 del segmento BME Growth de BME MTF Equity (BME MTF Equity), sobre información a suministrar por empresas incorporadas a negociación en el segmento BME Growth de BME MTF Equity (la “**Circular 3/2020 del BME MTF Equity**”), en sus redacciones vigentes, Galil Capital Re Spain, SOCIMI, S.A. (“**Galil Capital**” o la “**Sociedad**”), pone en conocimiento del mercado la siguiente

OTRA INFORMACIÓN RELEVANTE

Galil Capital pone en conocimiento del mercado los informes de valoración realizados por Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones S.A.U. de acuerdo con los estándares de valoración RICS emitidos con fecha 31 de diciembre de 2020 realizados en relación con los diez (10) activos inmobiliarios de su propiedad, esto es, los sitios en:

Inmueble	Valoración RICS (euros)
Calle Unió, 28 08001 (Barcelona)	4.343.000
Calle Aulestia i Pijoan, 4-6 08012 (Barcelona)	4.525.000
Calle Bretón de los Herreros, 14 08012 (Barcelona)	4.619.000
Calle Córcega, 689 08026 (Barcelona)	3.683.000
Calle Granada, 12 28007 (Madrid)	9.400.000
Calle Béjar, 23 28028 (Madrid)	6.757.000
Calle Escorial, 9 08024 (Barcelona)	4.576.000
Calle Verdi, 282 08024 (Barcelona)	2.281.000

Calle Navas de Tolosa, 279 08026 (Barcelona)	2.108.000
Calle Concepción Arenal, 79-81 08027 (Barcelona)	5.384.000
TOTAL (10 edificios)	47.676.000

En cumplimiento de lo dispuesto en la Circular 3/2020 del BME MTF Equity se deja expresa constancia de que la información comunicada por la presente ha sido elaborada bajo la exclusiva responsabilidad de la Sociedad y sus administradores.

Quedamos a disposición para cuantas aclaraciones precisen.

Atentamente,



Jerry Zwi Mandel
Presidente del Consejo de Administración
de Galil Capital Re Spain SOCIMI, S.A.

SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

**C/ UNIÓ, 28
08001, BARCELONA, ESPAÑA**

20 ENERO 2021

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**



20 enero 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: EDIFICIO RESIDENCIAL C/ UNIÓ, 28 BARCELONA

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y a su publicación en su página web. La fecha de valoración es **31 de diciembre de 2020**.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Handwritten signature of Macarena Bustamante Zorrilla in black ink.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Handwritten signature of Mónica Brotons Llacer in purple ink.

Mónica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Handwritten signature of Eduardo Martins Pimenta MRICS in blue ink.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	3
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	8
2.1. Localización.....	8
2.2. Comunicación.....	10
2.3. Descripción.....	11
2.4. Superficies.....	13
2.5. Estado del inmueble.....	14
2.6. Consideraciones Medioambientales.....	14
2.7. Situación Urbanística.....	15
2.8. Impuestos.....	17
2.9. Propiedad.....	17
2.10. Arrendamientos.....	18
2.11. Gastos recuperables y no recuperables.....	18
03. Comentario de Mercado	21
3.1. Coyuntura Económica.....	21
3.2. Mercado Retail España.....	22
3.3. Mercado Residencial Español.....	32
3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona.....	37
3.5. Comparables.....	38
04. Valoración	41
4.1. Método de Valoración.....	41
4.2. Parámetros de Valoración.....	42
4.3. Valoración.....	44
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	46
5.1. Supuestos Generales.....	46
5.2. Condiciones Generales.....	47
5.3. Supuestos Especiales.....	48

EXECUTIVE SUMMARY



Dirección	UNIÓ, 28, 08001, BARCELONA	
Uso	Residencial	
Localización	Barrio El Raval, Barcelona	
Descripción	Edificio residencial con 15 pisos y 2 locales	
Breve Resumen	Edificio residencial localizado en la Calle Unió, 28 en la ciudad de Barcelona con 15 pisos y 2 locales comerciales distribuidos en planta baja más 5 plantas sobre rasante.	
Superficie Construida	1.787,00 m ²	
Urbanismo	13-a	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi, S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	4.343.000,00 € (Cuatro Millones Trescientos Cuarenta y Tres Mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Proximidad a Pl. Catalunya ▪ Ubicación céntrica 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Creciente demanda en la zona
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unidades vacías ▪ Zona con actividad permanente 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alto índice de criminalidad

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 "RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards".

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a "El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción."

Es necesario saber que en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la

determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Eduardo Pimenta MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2021, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

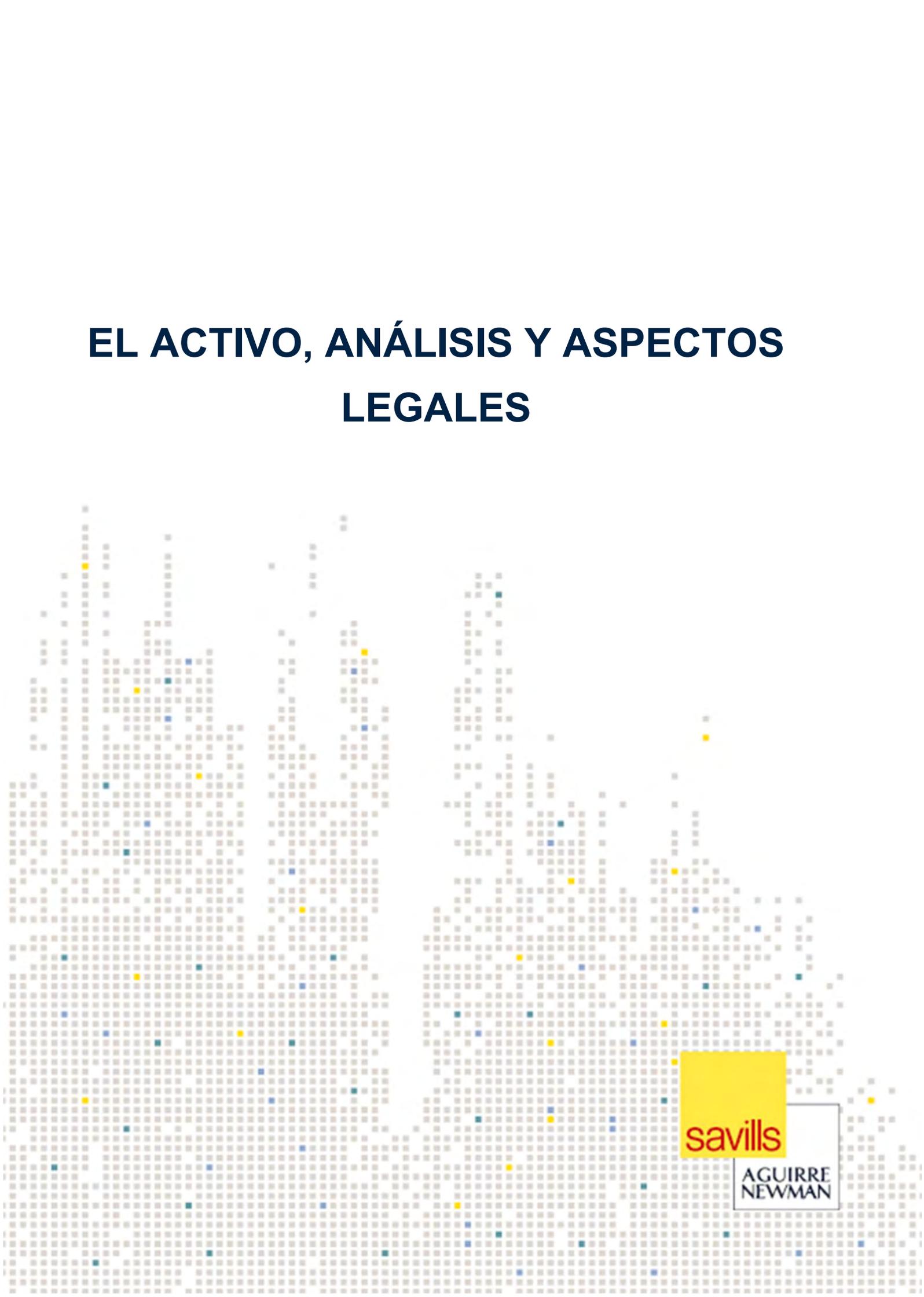
Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES



savills

AGUIRRE
NEWMAN

02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

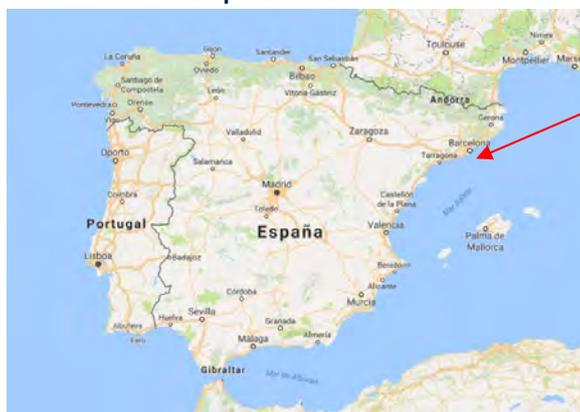
2.1. Localización

El activo objeto de valoración se localiza en el barrio de El Raval, dentro del distrito de ciutat Vella, perteneciente al municipio de Barcelona y a la comunidad autónoma de Cataluña.

Cataluña cuenta con una población de 7.727.029 personas a cierre de año 2020, siendo la segunda comunidad autónoma a nivel nacional en número de habitantes. Catalunya es la séptima comunidad autónoma en cuanto a densidad de población, siendo esta de 242,26 hab/ km².

El municipio de Barcelona cuenta con 1.664.182 hab. (INE 2020) en una superficie de 101,3 km², lo que supone una densidad de población de 16.428,25 hab/km². La ciudad de Barcelona comprende diez distritos dentro de los cuales encontramos el distrito Ciutat Vella donde se encuentra localizado el activo objeto del presente informe.

Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El inmueble objeto de valoración se encuentra ubicado en la calle Unió nº 28 (Barcelona). La calle Unió se encuentra muy cercana a Las Ramblas, Avenida Drassanes y a la Rambla del Raval.

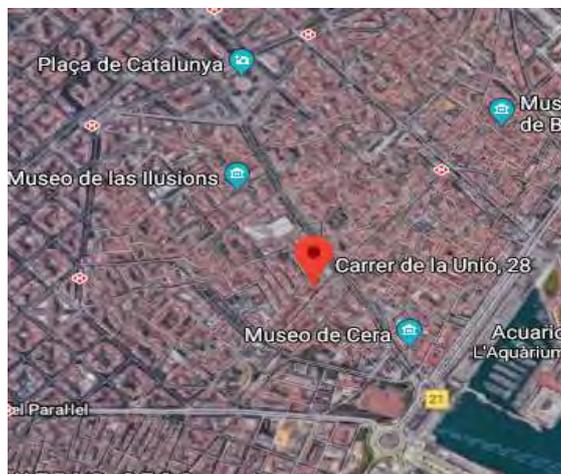
Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El distrito de Ciutat Vella es el distrito número 1 de la ciudad y comprende todo el centro histórico de la ciudad. Tiene una extensión de 4,49 km² y una población de 103.429 habitantes, según datos del INE 2019.

Vista Aérea



Fuente: Google Maps.

En cuanto a su localización específica se encuentra en un entorno mixto residencial – terciario. La tipología residencial se caracteriza por ser edificios de manzana cerrada y distintos bloques que conforman una manzana, siendo una minoría las urbanizaciones con zonas comunes.

2.2. Comunicación

El activo objeto de valoración se emplaza en el área urbana de la ciudad y dispone de buenas comunicaciones mediante transporte privado y público. Se encuentra a una distancia de 0,5 km del centro de la ciudad, lo que supone un recorrido de 5 minutos a pie.



Carretera

El activo se encuentra a pocos metros de la Rambla Catalunya, bajando la cual se puede llegar a la Ronda Litoral B-10 que comunica la zona con diversas salidas y zonas de Barcelona.



Renfe

Se encuentra situado a 3,80 km de la estación de tren de Sants (14 minutos en transporte privado y 12 minutos en transporte público).

A su vez, se encuentra a 2,20 km de la estación de tren de Plaza Catalunya (9 minutos en transporte privado y 4 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situado a 400 metros de la estación de metro de El Liceu y a 550 metros de la estación de Drassanes.

A poca distancia, en Plaça Catalunya, se encuentra la parada de FGC con el mismo nombre, por la cual pasan la mayoría de las líneas de este servicio y la comunican tanto con otras zonas de la ciudad como con Sabadell, Terrassa, Sant Cugat o Rubí.



Autobús

A 300 metros del activo se encuentra la parada de autobús de La Rambla-Liceu, por la que circulan las líneas 59 y V13 durante el día y las N9, N12 y N15 durante el horario nocturno.



Transporte aéreo

El aeropuerto del Prat se encuentra aproximadamente a 15,7 km de distancia, lo que supone unos 20 minutos en transporte privado y 40 minutos en transporte público.

2.3. Descripción

2.3.1. General

El inmueble objeto de la valoración es un edificio residencial ubicado en el distrito de Ciutat Vella, en la calle Unió, 28. El activo consiste en un edificio residencial de 12 viviendas con 2 locales en planta baja. El edificio consta de 6 plantas sobre rasante (planta baja + 5), además de una entreplanta. Cada planta consta de 3 viviendas a excepción de la segunda planta que tiene 4 viviendas, y del principal que ha obtenido la licencia para dividirse en 4 unidades. Por otra parte, los 2 locales comerciales en realidad son 4 entidades registrales que se han unido con fines comerciales.

El edificio fue construido en el año 1840 según información catastral con una superficie total construida de **1.787 m²** sobre una parcela de **414 m²**.

A efectos de valoración, se ha tenido en cuenta la superficie catastral.

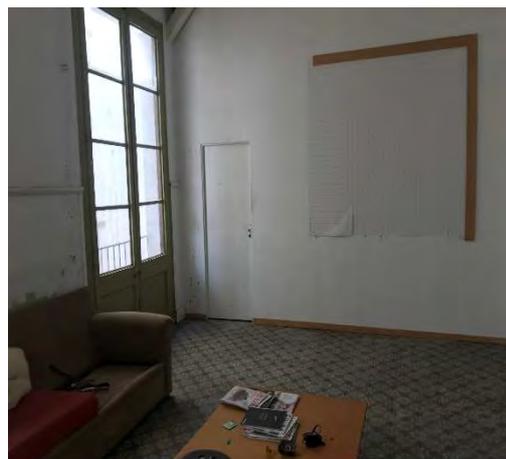
El edificio tiene ascensor y los pisos se comunican también por una escalera central que va desde la planta baja hasta la azotea. La azotea es de uso comunitario y se encuentra actualmente en buen estado de conservación.

En la planta baja se encuentran dos locales comerciales con acceso desde pie de calle. En el entresuelo se ubican tres unidades residenciales, en el principal se ubica una sola unidad residencial en toda la planta. En la planta primera, se ubican tres unidades residenciales, en la segunda se ubican cuatro unidades y en la planta ático una sola unidad residencial.

Se han reformado recientemente algunas unidades residenciales y queda pendiente reformar alguna unidad más en los próximos ejercicios.

Tras nuestra visita al edificio, se determina que el estado de las zonas comunes está deteriorado. Por lo tanto, sería necesaria alguna reforma de mejora y adecuación al uso actual de las viviendas.

A efectos de valoración, se ha utilizado el *Método de Descuento de Flujos de Caja* para obtener el valor de mercado de la finca objeto de valoración.



2.4. Superficies

2.4.1. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono rectangular de cuatro lados, de superficie 414 m² y topografía plana, ocupando una parte de la manzana.

2.4.2. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 1.787 m², de los cuales 1.318 m² corresponden a superficie dedicada al uso residencial, 352 m² dedicados al uso comercial y 117 m² dedicados a zonas comunes.

Cuadro de Superficies

Num.	Planta	Uso	Superficie (m ²)
1.	Planta baja	Local comercial	252,00
2.	Planta baja	Local comercial	100,00
3.	Entreplanta 1	Residencial	138,00
4.	Entreplanta 3	Residencial	77,00
5.	Entreplanta 4	Residencial	104,00
6.	Principal*	Residencial	321,00
6.1.	<i>Principal 1</i>	<i>Residencial</i>	<i>80,25</i>
6.2.	<i>Principal 2</i>	<i>Residencial</i>	<i>80,25</i>
6.3.	<i>Principal 3</i>	<i>Residencial</i>	<i>80,25</i>
6.4.	<i>Principal 4</i>	<i>Residencial</i>	<i>80,25</i>
7.	1ro 1a	Residencial	181,00
8.	1ro 3a	Residencial	63,00
9.	1ro 4a	Residencial	75,00
10.	2º 1a	Residencial	91,00
11.	2º 2a	Residencial	63,00
12.	2º 3a	Residencial	75,00
13.	2º 4a	Residencial	90,00
14.	Ático	Residencial	40,00
	Áreas comunes	-	117,00
	Uso comercial		352,00
	Uso residencial		1.318,00
	Total		1.787,00

Fuente: Savills Aguirre Newman

*Actualmente el Principal no está dividida y está en proceso de dividirse en 4 unidades.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies obtenidas del catastro.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble. Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Información Urbanística

Los datos catastrales son los siguientes:

CONSULTA DESCRIPTIVA Y GRÁFICA DE DATOS CATASTRALES DE BIEN INMUEBLE

REFERENCIA CATASTRAL DEL INMUEBLE
0914104DF3801D0001QL

DATOS DESCRIPTIVOS DEL INMUEBLE

CL UNO 28
08001 BARCELONA (BARCELONA)

Residencial 1840

100.000000 1.787

PARCELA CATASTRAL

CL UNO 28
BARCELONA (BARCELONA)

1.787 415 Parcela construida sin división horizontal

CONSTRUCCIÓN

Uso	Superficie	Punto	Cantidad m ²
VIVIENDA	-	-	117
VIVIENDA	8	8	157
VIVIENDA	8	9	95
VIVIENDA	8	10	100
VIVIENDA	EN	01	122
VIVIENDA	EN	02	77
VIVIENDA	EN	03	194
VIVIENDA	EN	04	221
VIVIENDA	EN	05	16
VIVIENDA	01	01	101
VIVIENDA	01	02	83
VIVIENDA	01	03	75
VIVIENDA	02	02	83
VIVIENDA	02	03	75
VIVIENDA	03	03	48

Este documento no es una certificación catastral, pero sus datos pueden ser verificados a través del "Acceso a datos catastrales en protegido" de la M.C.

Límites: 25 de Junio de 2018

INFORMACIÓN GRÁFICA E: 1/300

2.7.2. Marco Normativo:

El planeamiento aplicable en el presente caso es:

- Plan General Metropolitano de Barcelona aprobado definitivamente el 14 de julio de 1976 y publicado el 19 de julio de 1976 en el BOP.
- el Plan Especial de reforma interior "El Raval" aprobado definitivamente en fecha 18 de abril de 1985.
- PEU de ordenación de las actividades de pública concurrencia, comercios alimentarios, servicios turísticos y otras actividades en el Distrito de Ciutat Vella (Plan de usos de Ciutat Vella) aprobado definitivamente el 23 de febrero de 2018

La parcela objeto del presente informe está calificada como 12b-zona de casco antiguo conservación del casco histórico



Extracto del Plano de información urbanística de Barcelona

2.7.3. Condiciones Urbanísticas:

Condiciones de edificación de la clave urbanística: 12b Zona de casco antiguo, subzona II de conservación del centro histórico, son las siguientes:

	PERI RAVAL
Tipo de ordenación	Alineación a vial
Profundidad edificable	En función del entorno
Altura máxima edificable (nueva planta)	19,45m (PB+4PP)
Habitabilidad en edificios de nueva planta	Los edificios de nueva planta han de ventilar, bien directamente o a través de una galería, a un espacio público o a un patio, de parcela o de manzana, de manera que sobre este patio se tengan vistas rectas libres hasta una distancia frontal de 6 m en una anchura de 4,5m.

La edificabilidad es la existente.

2.7.4. Usos admitidos:

En la zona de casco antiguo se permiten los siguientes usos:

1. Vivienda: Se admite. En cuanto a vivienda de uso turístico de acuerdo con el PEUAT en la zona de Ciutat Vella, solo se admitirá previa obtención de la licencia urbanística de edificio completo de vivienda de uso turístico o de vivienda de uso turísticos y otros usos que no sean vivienda no convencional y previa baja de licencias sueltas de vivienda de uso turístico en el propio Distrito.
2. Sanitario: Se admite.
3. Recreativo: Se admite. Se advierte que desde el 15 de octubre de 2016 existe suspensión de licencias por un año para diversas actividades desarrolladas en Ciutat Vella, tales como bares, restauración, actividades deportivas, culturales, tiendas de conveniencia, alimentación, heladerías... Por lo tanto, se recomienda verificar si la actividad a implantar podría estar sujeta o no a suspensión de licencias.
4. Deportivo: Se admite.
5. Religioso y cultural: Se admite.
6. Oficinas: Se admite.
7. Industrial: Se admite el uso industrial en categoría primera (Actividad admitida en promiscuidad con la vivienda), situaciones 1-a, 1-b, 2-a, 2-b, 2-c, 3, 4-a; y 4-b) y categoría segunda (actividad compatible con la vivienda), en situaciones 2-a, 2-b, 2-c, 3 y 4-b.
8. Residencial (Hotelero): De acuerdo con el PEUAT no es posible la implantación de nuevos hoteles o ampliación de plazas de los establecimientos existentes.
9. Comercial: Según PEU de ordenación de las actividades de pública concurrencia, comercios alimentarios, servicios turísticos y otras actividades en el Distrito de Ciutat Vella (Plan de usos de Ciutat Vella) aprobado definitivamente el 23 de febrero de 2018, no se admite uso de bares y actividades musicales, ni juegos de azar, ni actividad audiovisuales y las otras actividades de concurrencia pública (bar, restaurant, tiendas de alimentación, heladerías, horchaterías, tiendas de conveniencia,) se admiten con limitaciones y sobretodo para poderse implantar cualquier actividad se habrá de acreditar que el edificio en la inspección técnica ha recibido un informe apto.

2.7.5. Normativa de plazas de aparcamiento:

Deberá tenerse en cuenta que se aplicarán las reglas sobre previsiones de aparcamientos en los casos de modificación de edificios o instalaciones que comporten cambio de uso, y, en consecuencia, deberán preverse las plazas correspondientes al nuevo uso.

En edificios de viviendas y en función de superficie construida:

1. Una plaza y media por cada vivienda de más 150 m²
2. Una plaza por cada vivienda de 90 m² a menos de 150 m²
3. Una plaza por cada dos viviendas de 60 m² a menos de 90 m²
4. Una plaza por cada 4 viviendas menores de 60 m²

De la aplicación de los artículos 22 y 23 de las Ordenanzas de Rehabilitación y el artículo 299 de las Normas del PGM (Resolución de la Comisión de Urbanismo de Cataluña de 21 de diciembre de 1992) cabe la no aplicación de esta normativa siempre que sea materialmente imposible ubicarlas o por las razones de contexto en que se encuentra la edificación.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en pleno dominio. A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que efectivamente esto es así. Las posibles discrepancias, de surgir, deberán ser transmitidas a Savills Aguirre Newman para que ésta pueda revisar su opinión sobre el valor.

2.10. Arrendamientos

2.10.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Ubicación	Uso	SBA (m ²)	Renta Contratada (€/año) sin incluir plazas	Comienzo Contrato	Fin de Contrato
Pl. Baja	Retail	252,00	25.155,96	01/11/2016	31/10/2026
Pl. Baja	Retail	100,00	10.188,96	01/03/1997	01/03/2024
Pl. Entresuelo	Residencial	138,00	2.898,36	01/09/1953	Indefinido
Pl. Entresuelo	Residencial	77,00	12.000,00*	13/07/2019	12/07/2026
Pl. Entresuelo	Residencial	104,00	1.560,72	04/02/1985	
Pl. Principal	Residencial	80,25			
Pl. Principal	Residencial	80,25			
Pl. Principal	Residencial	80,25			
Pl. Principal	Residencial	80,25			
Pl. Primera	Residencial	181,00	2.881,32	19/07/1957	Indefinido
Pl. Primera	Residencial	63,00	9.045,00	15/10/2018	14/10/2021
Pl. Primera	Residencial	75,00			
Pl. Segunda	Residencial	91,00	12.180,00	10/07/2018	09/07/2021
Pl. Segunda	Residencial	63,00	11.571,00	01/07/2018	30/06/2021
Pl. Segunda	Residencial	75,00			
Pl. Segunda	Residencial	90,00	8.212,20	02/07/2016	30/06/2021
Pl. Ático	Residencial	40,00			

*Rentas estabilizadas

2.10.2. Situación Arrendaticia

Para llevar a cabo la valoración hemos recibido copia de los contratos de arrendamiento y la información actualizada en un Rent Roll.

Actualmente se encuentra alquilado parcialmente, con un 75,60% de superficie alquilada y con seis unidades residenciales vacías.

Teniendo en cuenta los locales comerciales, el inquilino del local 1 ocupa un 71,6% de la superficie destinada a locales comerciales, con una fecha de fin de contrato fijada el 31/10/2026. Dicho local lleva alquilado al presente inquilino desde noviembre de 2016.

El último inquilino en firmar contrato fue la vivienda del Entresuelo 1, en julio de 2019, con una duración del contrato hasta el 12/07/2026 (7 años de contrato).

2.11. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 561,46 € anuales del seguro, 11.272,25 €/ año correspondientes a gastos comunes e IBI y un 1,50% de la renta anual en gastos de gestión.

COMENTARIO DE MERCADO

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, red, sans-serif font, positioned on a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a black, uppercase, sans-serif font, enclosed within a thin black rectangular border.

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

La evolución económica del primer trimestre del año se ha visto condicionada de forma drástica por la propagación mundial de la enfermedad COVID-19. El dato del PIB de 1T 2020 en España muestra una repercusión más acusada de lo esperado, registrando el mayor descenso intertrimestral de la serie histórica (-5,2%).

Todas las previsiones están sujetas a una extrema incertidumbre y las secuelas económicas dependen de factores difíciles de predecir, como son la trayectoria de la pandemia, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros, la volatilidad de los precios de las materias primas, las variaciones de los patrones de gasto y los efectos en la confianza del consumidor.

A pesar de ello, tanto el Banco de España como otros organismos coinciden en pronosticar que la magnitud del impacto de la pandemia en España será muy pronunciada en el corto plazo, pero, y aún con las notables incertidumbres, debería tratarse de una perturbación de carácter transitorio.

Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, las consecuencias de la crisis podrían traducirse en una reducción del consumo privado. La contracción de la demanda podría paralizar las decisiones de inversión privada.

En el ámbito de los intercambios exteriores, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria se prevé que sea particularmente severo en el sector turístico.

En cuanto a los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la inflación.

Gráfico 1: Economía



Fuente CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) / INE / * Estas cifras no tienen en cuenta el aumento de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo.

Durante el mes de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 876.000 personas. El grueso del impacto se concentró en los trabajadores temporales, que representaban el 75% de la caída.

Por sectores, los más afectados fueron hostelería (181.000 afiliados menos) seguido de la construcción, actividades administrativas y comercio.

El número de trabajadores incorporados en un ERTE rondaría los tres millones si se incluyen los expedientes pendientes. En cuanto a las cifras más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social en el último día de mayo fue de 18,6 millones, lo que supone que el sistema registró un aumento de 187.814 afiliados desde el inicio del mes (un 1% más).

El paro registrado, por su parte, aumentó en marzo en 302.000 personas y el número de contratos registrados experimentó una caída del 26,5%. El descenso afectó tanto al número de contratos indefinidos como a los temporales, pero en el caso de estos últimos fue especialmente intenso. En mayo el número de parados ha crecido en 26.573 personas respecto al mes anterior. El ICC (Índice de Confianza del Consumidor) del mes de mayo se situó en 47.0 puntos, un -45% en porcentaje de caída respecto a abril (la mayor variación mensual de la serie histórica) y un 6% con relación a abril de 2020.

A pesar de ello, la inercia de los primeros meses benefició al ICC del primer trimestre, que subió un 3,4% respecto al trimestre anterior, aunque desciende un 16,8% respecto a 2019. Todo ello como consecuencia de la caída del -19,2% en la situación actual y del -14,8% en las expectativas.

3.2. Mercado Retail España

3.2.1. Afluencias

Durante el mes de mayo, y como consecuencia del cese de las actividades comerciales consideradas no esenciales, el índice ShopperTrak se situó en el -82,5%, el segundo más bajo de toda la serie histórica después de Abril (-89%). Analizando otro índice elaborado también por ShopperTrak y que monitoriza la evolución del tráfico tanto en centros comerciales como locales en calle en diversos países, observamos que en todos ellos se existe una alta correlación entre la penetración del virus (entendida como número de casos por cada 100.000 habitantes) y el índice ShopperTrack, de tal forma que a mayor penetración, mayor ha sido el impacto negativo en el tráfico. A dicha correlación también hay que añadir otros factores como las distintas fechas de cierre de los locales en cada país y el ritmo de avance de los contagios. En España, durante la primera semana de marzo, el tráfico que muestra este índice se redujo en un -7,9% y tras el estado de alarma (14 de marzo) el número de visitantes cayó un -49% hasta llegar a casi una caída del -100% durante las últimas semanas del mes. Pese a que no se disponen de valores desagregados por tipo de activos, se aprecia que estas caídas han sido menos acusadas en centros comerciales urbanos con hipermercado, y en parques comerciales, estos últimos, además de tener habitualmente grandes superficies de alimentación, gozan de más espacios abiertos que favorecen el distanciamiento social.

3.2.2. E-Commerce

Durante el primer semestre de 2019 (último dato disponible), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) reportó la cifra de 35.461 millones de euros transaccionados en el mercado online en España, un 25% más que el registrado en el mismo periodo del año pasado.

Del total de transacciones, 9.758 millones de euros corresponden a actividades retail, que crecen un 22% respecto al año anterior.

La disminución de la capacidad de consumo, las limitaciones para viajar y el distanciamiento social podrían provocar que durante el segundo semestre se produzca una reducción de las ventas online en algunos sectores como viajes o espectáculos que actualmente representan el 31% del total de transacciones electrónicas.

Este retroceso, de acuerdo con Minsait podría oscilar entre el -30% y el -50% de caída de ventas online en 2020 y para estas actividades.

A estos factores descritos hay que añadir el colapso de algunas plataformas de pedidos online de algunos operadores de alimentación, los costes de última milla y las altas tasas de devolución que han absorbido gran parte de los márgenes, haciendo menos rentable este tipo de canal. Sin embargo, otros sectores como alimentación, deportes, salud y belleza y material escolar, durante la crisis han crecido entre un 80% y un 200%, saliendo reforzados.

A esto hay que añadir:

- La aparición de nuevos usuarios: mayores de 60 años, que romperán la barrera de la digitalización.
- La fidelización de los que ya son compradores online.
- El valor social que ha adquirido este canal al ser el único medio de compra de algunos productos durante la cuarentena.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por Kantar a 30.000 consumidores en más de 30 países, 1 de cada 2 españoles declara que ha comprado menos en tiendas físicas y un 16% ha comprado más online (casi el doble que a nivel mundial). Sin embargo, la intención de compra online futura es inferior en nuestro país respecto a la media global (18% frente a 32%) y es mayoritario el porcentaje de españoles (51%) que opinan que, en el próximo mes, su nivel de compra online se va a mantener.

El colapso de las páginas web, las roturas de stock y el consiguiente retraso en la entrega de productos durante el periodo de aislamiento, han sido algunas de las razones de esta actitud.

Con el fin de afrontar este nuevo escenario, el sector online debe definir puntos de actuación orientados a explorar las oportunidades en retail y gran consumo. Para ello se plantea desarrollar:

1. Plataformas de e-commerce más versátiles.
2. Canales propios de distribución.
3. Modelos logísticos de "última milla".
4. Refuerzo y ampliación de los modelos de reparto.
5. Redefinición de la logística de tiendas con almacenes y modelos mixtos de distribución.
6. Consolidación de los formatos flagship.
7. Uso extensivo del big data para detectar oportunidades.

Considerando que, y tal y como se extrae de la encuesta de Kantar, el 18% de los compradores online españoles van a incrementar en un 50% su nivel de gasto, y que el resto de los compradores mantendrán un nivel actual, obtenemos que la cuota de mercado del comercio online, frente al canal físico, pasaría de ser un 7% a ser un 8% en 2020, lo que implica un incremento en ventas del 27% respecto a 2019.

Se recomienda continuar explorando los dos puntos de conexión entre los canales online y offline y los que generan el llamado "Efecto Halo": La devolución en tienda del producto comprado online, el llamado BOPIS (Buy Online Pick In Store) y la compra online en dispositivos habilitados en tienda.

La implantación dentro del centro comercial de puestos click & collect comunes para todos los arrendatarios, en los que el centro actúe como última milla y en el que la experiencia juegue un papel importante (zonas de espera experienciales, pantallas de televisión, sorteos o promociones específicos...) pueden ser elementos presentes en estos espacios.

Gráfico 2: Evolución y previsión de la distribución de ventas por canal de venta

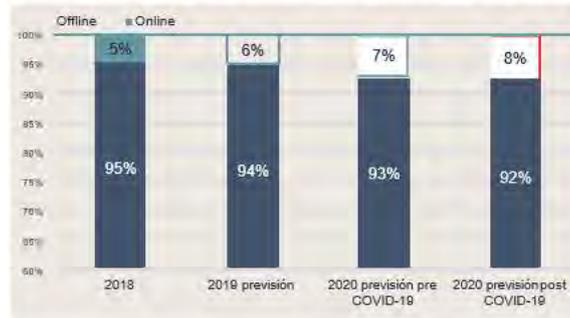
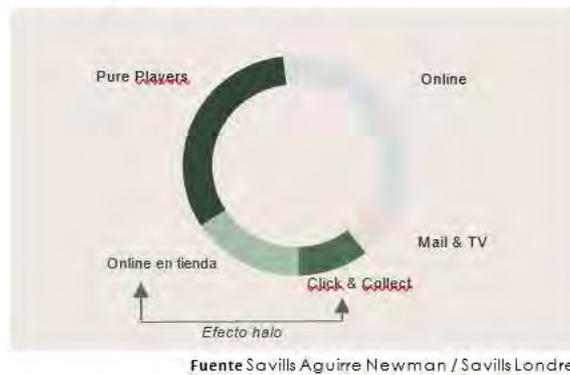


Gráfico 3: Penetración de las ventas online que tocan tienda



Población España (y proyecciones futuras)

3.2.3. ¿Qué está pasando en el sector?

El mejor reflejo: El mercado Chino

La inexistencia de un precedente hace de China un mercado con el que poder analizar la evolución del sector retail en Europa. Si bien esta comparativa no es del todo equivalente, entre otros motivos, por el menor confinamiento de habitantes y el cierre más progresivo de los comercios en el caso de China, lo que está aconteciendo en este país es un importante espejo en el que poder reflejar parte del comportamiento futuro del mercado retail en España.

Algunas conclusiones relevantes han sido:

1. La recuperación del retail físico está siendo lenta. Tras el pico de contagios, el consumo se encuentra un 21% por debajo del experimentado antes de la crisis.
Por actividades, el consumo en las tiendas de conveniencia y droguerías/farmacias ha aumentado un 8% y 12% por encima del consumo medio pre-covid y el consumo en los grandes almacenes y tiendas de moda ha disminuido entre un 59% y un 57%.
2. Desciende el número de visitas, pero sube el ticket medio. Esta tendencia se está dando tanto en las actividades más resilientes (alimentación y droguería/farmacia) como en los servicios de comida a domicilio.
3. Las compras durante el fin de semana no se recuperan y el gasto en momentos de mayor afluencia de público cae en mayor proporción al del resto de la semana.

4. El epicentro de la crisis (Wuhan) se recupera con mayor lentitud respecto al resto. Las ciudades con más población aumentan su consumo en tiendas de conveniencia y en el resto de ciudades también aumenta el consumo en droguerías/farmacias y comida especializada.
5. Las compras de alimentación online crecen. El miedo al contagio sigue provocando que los consumidores quieran evitar aglomeraciones de público y que se incremente el nivel de gasto y frecuencia de compras online.
6. La salud y el ejercicio han llegado para quedarse. La pandemia ha resaltado la importancia de la salud en el mercado chino, cambiando determinados hábitos, como son la compra de verduras que crece entre un 25% y un 30% respecto al periodo anterior a la crisis.
7. El consumidor ha probado nuevas marcas y un 14% manifiestan su intención de no volver a sus tiendas habituales.

3.2.4. España

Tanto arrendatarios como propietarios e inversores, se enfrentan a importantes retos derivados tanto de la repercusión económica del parón de la actividad, como de las nuevas medidas de seguridad sanitaria y los cambios en los hábitos del consumidor.

El pasado 21 de abril el Consejo de Ministros aprobó una ley de medidas extraordinarias para el pago de alquileres de autónomos, profesionales y pymes, por el que se dió la posibilidad del fraccionamiento del pago de las rentas durante un plazo de dos años. Por su parte, los propietarios de centros comerciales y locales han adoptado distintas medidas con las que plantean “compartir” los efectos negativos del parón de la actividad.

Así Merlin Properties decidió condonar los alquileres durante el periodo de alarma a todos los comercios que ocupan sus activos en cartera y que han tenido que cerrar, y otros propietarios han realizado descuentos con los que intentan evitar la desocupación en sus centros.

La recuperación del sector dependerá en gran medida de la solidez financiera de las empresas, de la eficacia de las ayudas públicas y de la capacidad de adaptación de los negocios al nuevo escenario, así como de la velocidad en hacerlo.

Reducción de empleados, adopción de la fórmula del sale & lease back para hacer frente a la necesidad de capital, redefinición de los negocios, apuesta por los espacios digitales y por la última milla, son algunas de las fórmulas que adoptarán los empresarios para hacer frente a esta nueva situación.

3.2.5. El sector de la Moda

Durante el mes de mayo las ventas del sector de la moda han caído un -72,6% quedando el acumulado anual con un descenso del -44,7% con respecto a 2019.

Gráfico 4: Evolución y previsión de ventas de moda en España

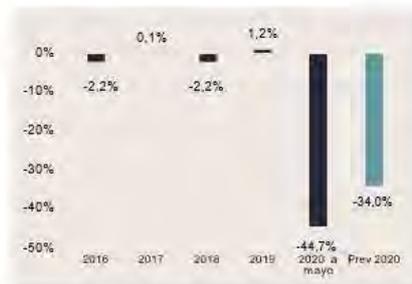
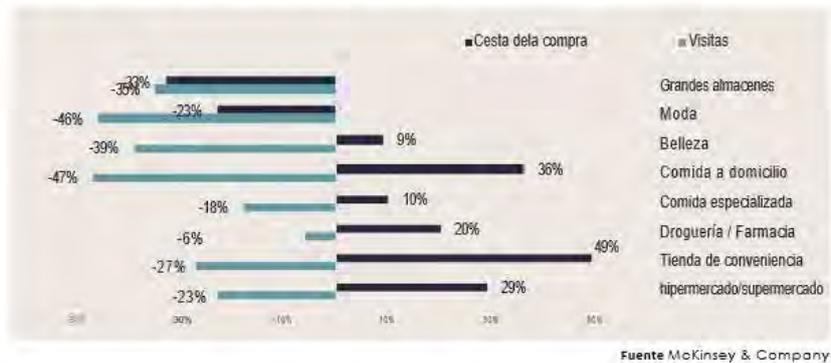


Imagen 1: Previsión impacto del COVID-19 en las ventas de moda



Gráfico 5: Nuevos hábitos del consumidor chino: comportamiento de las visitas y de la cesta de la compra tras el COVID-19



De acuerdo con Acotex las ventas online han sido residuales porque los ciudadanos no están con ánimo de comprar ropa que no se van a poder poner.

Según se desprende de un estudio elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group el impacto del Covid-19 podría poner en riesgo un tercio del empleo y entre el -35% y el -40% de los ingresos del sector de la moda para 2020.

Ante esta situación el sector exige medidas urgentes como la condonación de la renta, posibilidad de tramitar un nuevo ERTE, exenciones fiscales o flexibilidad de horarios.

Por su parte los operadores han empezado a actuar, con marcas como Inditex que han bajado sus precios en una gama de productos disponibles online, o Adolfo Domínguez que ha segmentado las colecciones incrementando las promociones.

El objetivo podría ser también volver a los productos más baratos y a los básicos durante un periodo inicial y para adaptarse a la nueva situación económica de la población, pero sin olvidar los valores relacionados con la solidaridad y el compromiso con el medio ambiente.

3.2.6. Proyectos 2020

Antes del comienzo de la crisis sanitaria existían siete proyectos y cuatro ampliaciones previstos para 2020.

Hasta la fecha sólo la primera fase de Designer Outlet Málaga ha sido inaugurado. Se trata del primer proyecto de McArthurGlen en España, uno de los mayores especialistas en el desarrollo de outlets de Europa. Se ubica en Málaga, anexo al centro comercial Plaza Mayor y cuenta con 70 tiendas, dentro de las que destacan Adidas, Adolfo Domínguez, Birkenstock, Brooks Brothers, Calvin Klein, o Camper.

Existe una gran incertidumbre sobre la apertura de los demás proyectos, y probablemente aquellos que no puedan inaugurarse antes de septiembre pasarán al primer cuatrimestre de 2021.

3.2.7. Parques comerciales y factory outlets

El formato de parque comercial está mostrando una gran resiliencia ante la crisis sanitaria y es previsible que gane protagonismo tras la misma.

Las principales razones han sido la ubicación en los parques de hipermercados y otras actividades con posibilidad de apertura, la existencia en la mayoría de ellos de parking en superficie (que psicológicamente transmite mayor seguridad frente a los contagios), su ubicación habitual a las afueras de las ciudades y la mayor amplitud de sus espacios.

Este sector debería aprovechar este protagonismo ganado, para colocarse en la misma posición que los parques comerciales de la mayoría de los mercados europeos consolidados. Para ello la gestión profesionalizada de estos activos se hace cada vez más necesaria.

Antes del comienzo de la crisis estaba prevista la promoción de cuatro nuevos parques comerciales y la ampliación de tres parques. Estos proyectos añadirían 105.500 m² al stock de medianas, el 36% del total de la SBA prevista en 2020.

De todos ellos Way Dos Hermanas es el de mayor tamaño (48.646 m²). Este proyecto, que pretendía ser inaugurado en septiembre y que ha sido desarrollado por Kronos Properties, se adapta a las nuevas tendencias del mercado de parques, dado que además de una zona de medianas superficies especializadas, el complejo incorpora una zona con restaurantes y salas de cines.

Por otra parte, el formato factory también podría desempeñar un papel importante especialmente para dar salida a los excedentes de stock acumulados durante el periodo de cierre, por lo que se espera que determinadas marcas no habituales, podrían disponer de espacios outlet del tipo pop-up para dar salida a sus productos.

3.2.8. La reapertura

De cara a la reanudación de la actividad, todos los propietarios elaboraron guías de seguridad sanitaria con pautas y buenas prácticas, que han sido complementarias a las que cada comercio ha implantado.

Estas medidas cubren tanto planes concretos de actuación higiénico-sanitarias en las instalaciones de los empleados y los visitantes, como protocolos de detección de casos y comunicación estratégica.

Las medidas que se llevarán a cabo tanto previas al desconfinamiento como durante las primeras semanas de apertura han resultado cruciales para conseguir que el cliente recupere la confianza.

Tabla 1: Aperturas previstas para 2020

Localización	Nombre	SBA (m ²)	Categoría	Promotor
Torrejón de Ardoz	Open Sky	91.600	Muy Grande	Compagnie de Phalsbourg
Zaragoza	Torre Village (1ª fase)	60.000	Muy Grande	Ibereco
Dos Hermanas	Way Dos Hermanas	48.646	Parque Comercial	Kronos Properties
Burgos	Burgos Este	19.000	Parque Comercial	Inbisa, Activ group
Málaga	Plaza Mayor Designer Outlet (1ª fase)	17.500	Factory Outlet	Sonae Sierra, McArthurGlen
Vilagarcía de Arousa	Poligono O vao	15.141	Parque Comercial	Inmobiliaria Ponteno
Córdoba	Los Patios de Azahara	10.308	Parque Comercial	Mistika
TOTAL	7	262.195		

Fuente Savills Aguirre Newman

3.2.9. ¿Cómo será la nueva normalidad?

La crisis sanitaria ha llegado en un momento de grandes cambios en el sector. Durante los últimos años, muchos centros comerciales empezaron a dar mayor protagonismo al ocio y a la restauración, incluyendo elementos diferenciadores que invitaban a pasar el tiempo y socializar.

Ahora, promotores y marcas se cuestionan si la nueva orientación de sus activos hacia formatos más asociados a la socialización, son las fórmulas más adecuadas.

Si bien es cierto que lo que ha ocurrido va a implicar un proceso de ruptura con el ritmo anterior, y que afectará a la vida cotidiana y al consumo, los resultados de un estudio cualitativo llevado a cabo recientemente por Análisis e Investigación* confirman que los consumidores no prevén cambios sustanciales en su comportamiento de compra y que una vez pasado cierto tiempo, se prevé la vuelta a la mismas conductas pre- covid, con algunas alteraciones en función del impacto económico que la crisis haya ejercido en la capacidad adquisitiva.

Tampoco prevén grandes cambios en la elección del canal de compra y, aunque inicialmente los clientes pretenden comprar más en los negocios pequeños por razones solidarias, en el futuro, la mayoría piensan volver a comprar en las superficies que antes frecuentaban.

Como contrapartida los consumidores:

- Exigirán una mayor responsabilidad solidaria a las marcas.
- Incorporarán un cierto “slow mood” o “vida pausada” que se reforzará por la pérdida de capacidad adquisitiva de algunos colectivos por la crisis.

3.2.10. Covid-19, el acelerador del cambio

Uno de los factores positivos que traerá la actual crisis será la implantación de tendencias que hasta ahora tan solo estaban viendo la luz y que el periodo de aislamiento les ha dado un papel protagonista. Dichas tendencias las podemos resumir en seis:

1. Incremento de la concienciación sobre la salud. Las marcas ofrecerán más asesoramiento y soporte. Esta nueva actitud hacia la salud tendrá su repercusión también en la sostenibilidad.
2. El periodo de aislamiento ha familiarizado al cliente con el uso del canal online.

3. Los pagos contact-less. Se incrementará el uso de pago por móvil y a través de sistemas donde no sea necesario interactuar.
4. Check-out free retail. Se desarrollarán aplicaciones de compra autónoma donde no será necesario esperar colas o interactuar con vendedores.
5. BOPIS (Buy Online, Pickup In Store). Las compañías reservarán mayores espacios para la recogida de la compra que se ha realizado online.
6. La domótica. La introducción de estas nuevas tecnologías en el mercado abre posibilidades empresariales muy variadas. Para ello, se deben desarrollar conceptos innovadores que reduzcan el riesgo y limiten el impacto de esta crisis, mediante espacios flexibles que den servicio a la comunidad y que además integren todos los canales.

Será interesante explorar la combinación de usos en los que el retail desempeñe un papel principal pero que incorpore otras actividades que aporten valor y rentabilicen espacios que podrían estar vacantes o infrautilizados. En este sentido ya existen centros comerciales que pretenden incluir espacios de co-working, co-living o incluso locales de "última milla".

Para ello, se espera que los organismos públicos agilicen los procesos urbanísticos que permitan el cambio de uso, dado que esto revertirá en una mejora de la economía e incremento del empleo, dos de los factores fundamentales para superar la crisis actual.



3.2.11. El mercado de inversión

El incremento de ventas y visitantes a centros comerciales reportado por la Asociación de Centros Comerciales durante 2019 no tuvo reflejo en la inversión en producto retail que ascendió a 1.356 millones, un 61% por debajo de la inversión registrada en 2018.

El retraso en la firma de la venta de los centros comerciales Intu Puerto Venecia e Intu Asturias, que siendo previstos para 2019, por problemas regulatorios, fueron transaccionados este año, fue una de las razones, pero también es cierto que el panorama geopolítico y el avance del e-commerce fueron motivos que también ralentizaron el avance de la inversión retail. Pero a pesar de ello, durante 2019 y el primer trimestre de 2020 se fue apreciando un cambio en la tendencia y los inversores empezaron a incrementar su apetito por el producto retail español debido principalmente al ajuste en precios, al menor peso del e-commerce y del segmento de grandes almacenes respecto a otros países europeos, así como a la subida del precio del producto logístico y de oficinas.

A comienzos de 2020 las tasas de crecimiento de la economía española (por encima de la zona euro) auguraban un año de mayor dinamismo y de recuperación de parte de los niveles de inversión, y así ocurrió durante los primeros meses: al cierre del primer trimestre ya se habían transaccionado 15 operaciones retail por un valor de algo más de 1.100 millones de euros, y aunque si bien es cierto, que Intu ha tenido mucho que ver en esta subida, la visión general de cara a 2020 era positiva. La venta de los dos centros de Intu en Zaragoza y Asturias añadió cerca de 770 millones de euros al volumen de inversión de 2020. Intu Puerto

Venecia fue adquirido por la *joint venture* entre Generali y Union Investment por un valor de 475 millones de euros e Intu Asturias fue comprado por ECE por 290 millones de euros.

También destacaron dos importantes carteras de supermercados que sumaron más de 183 millones de euros, uno de ellos correspondientes a la cadena Family Cash, operación que se ha llevado a cabo mediante la fórmula de Sale & Lease Back, un medio de transacción muy adecuado en periodos de necesidad de liquidez.

En el mercado high street destaca la venta por parte del fondo americano KKH a Nortia de Paseo de Gracia, 109 (Barcelona), por cerca de 100 millones y la compra por parte del Banco Santander del local del Popular en Marqués de Larios, 12 (Málaga). La crisis ha irrumpido con fuerza en el sector inmobiliario y en especial en el sector retail. El cierre de centros comerciales y la incertidumbre en la recuperación del consumo vuelven a levantar las alarmas de los inversores que ahora ponen el foco en productos resilientes y que se concretan en parques comerciales, centros core y carteras de supermercados. Además, también se observa la tendencia en la búsqueda de centros urbanos en los que exista la posibilidad de incluir usos mixtos que diversifiquen el riesgo y aporten visitantes a la zona comercial.

Durante 2020 se prevé que el volumen de inversión llegue a los 2.000 millones de euros en producto tradicional (excluyendo high street), superando el valor del 2019. La razón son las transacciones de los centros Intu y el número de grandes carteras de supermercados en el mercado, que suman cerca de 500 millones de euros y que probablemente serán transaccionados durante este año.

Se observará una cierta compresión de yields en carteras de alimentación prime en Madrid y Barcelona y, aunque aún no existen referencias, dado que el inicio del estado de alarma paralizó las operaciones en curso y puso en modo de espera a los inversores, si existe una intención de venta, es previsible que veamos un ajuste en precios.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la pandemia siendo previsible que pueda retomarse durante la segunda mitad del año. Las moratorias en el pago de renta están provocando que muchos inversores se muevan con cautela, debido a la posibilidad de un segundo rebrote y a la posible necesidad de mayores moratorias o incluso renegociaciones de renta. Además, existen otros factores que afectan directamente al mercado high street, como son las restricciones al movimiento y el consiguiente impacto en el turismo.

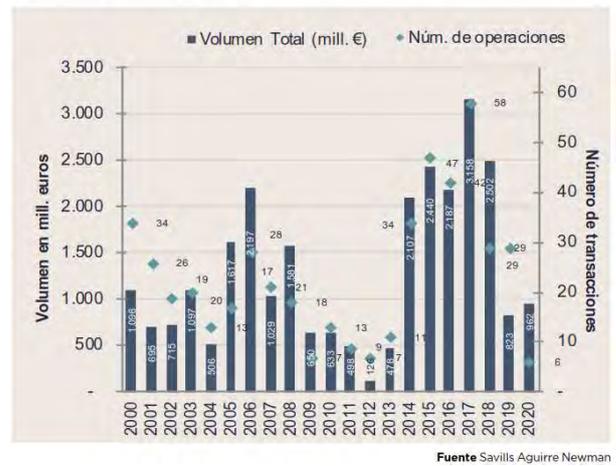
En cuanto al tipo de inversor, se está observando interés por parte de inversores nacionales, especialmente privados, socimis y aseguradoras, siendo el producto prime el preferido por los inversores institucionales internacionales.

Pese a que no ha existido ninguna transacción que evidencie la evolución del mercado, es previsible que la falta de demanda hace prever un cierto ajuste de precios.

Gráfico 6: Mercado de inversión por tipo de activo



Gráfico 7: Volumen de inversión y número de operaciones realizadas (sin high street)



3.2.12. Conclusiones

La crisis sanitaria y económica que ha desencadenado el COVID-19 ha planteado importantes incógnitas sobre el futuro del retail.

Los centros comerciales están reaccionando mediante la incorporación de las nuevas tecnologías que van a imperar en el mercado, así como los máximos protocolos de seguridad.

Solidaridad, sostenibilidad y slow mood son las tres tendencias que adoptará el nuevo consumidor y las que van a dirigir los pasos de las marcas.

El e-commerce ha sabido aprovechar la importante baza con la que ha contado durante la cuarentena, aunque se han detectado importantes áreas de mejora.

La moratoria en el pago de rentas y la amenaza de un posible rebrote ha provocado una casi paralización de la inversión en retail.

Pese a ello se prevé que el segmento tradicional (excluyendo high street) alcance 2.000 millones de euros en 2020.

Esta cifra supera a la de 2019 por la venta de Intu Asturias e Intu Puerto Venecia en los primeros meses del año, así como por el número de carteras de supermercados transaccionados.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la cuarentena y se espera que la actividad sea retomada en la segunda mitad del año.

3.3. Mercado Residencial Español

3.3.1. Introducción y evolución del mercado

El mercado residencial tuvo un comportamiento positivo durante el año 2019, estabilizado la tendencia de crecimiento en ventas, precios medios y actividad promotora iniciada en el año 2014. No obstante, esta situación es muy heterogénea, existen micro mercados donde la actividad fue muy baja y, prácticamente, no avanzó desde la salida de la fase de recesión.

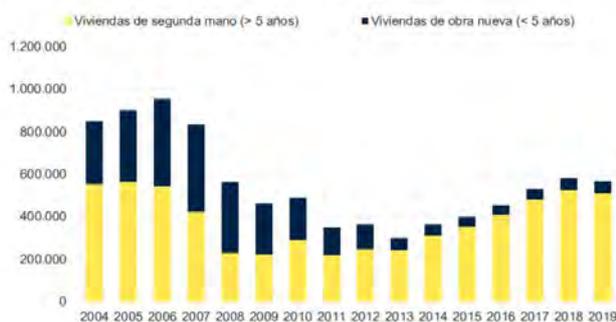
Según datos del Ministerio de Fomento, la compraventa de viviendas disminuyó un 2,5% durante el año 2019, hasta llegar a las 568.180 operaciones. Se trata de la segunda mejor cifra desde 2014, ligeramente por detrás del registro de 2018 (582.888). Debe tenerse en cuenta que los datos del último trimestre son provisionales, si bien, no se esperan cambios relevantes una vez salgan los definitivos.

Esta suave ralentización anual es consecuencia del comportamiento del mercado de segunda mano, donde se registraron 511.961 transacciones, un 2,74% menos que el año anterior. En el mercado de obra nueva se llevaron a cabo 56.219 transacciones, un 0,46% menos que las realizadas en el año 2018. La baja actividad dentro del mercado de obra nueva, que solo representa el 10% de las ventas totales, está relacionada con la menor oferta dentro de esta tipología y no con una falta de interés por la misma. De hecho, los proyectos de obra nueva que salieron al mercado en los últimos años mostraron unos ritmos de venta muy elevados. Lo habitual era la venta del 100% de las unidades antes de la finalización de la construcción. En los últimos meses se ha observado un ligero incremento en los plazos de comercialización hacia niveles más equilibrados y, en cierto modo, más sanos desde el punto de vista de la oferta-demanda. Durante 2019, los proyectos de obra nueva necesitaron entre 22 y 30 meses para vender todas sus unidades.

A nivel autonómico, la vivienda de segunda mano continuó siendo el motor principal del sector, con presencia residual de la venta de viviendas de obra nueva en la mayoría de las regiones. Atendiendo al volumen total de transacciones, Andalucía con 108.977 unidades, Cataluña con 89.043, la Comunidad Valenciana con 84.356 y la Comunidad de Madrid con 78.375, representan más del 63% de las transacciones totales. Esta situación se debe a que son las cuatro comunidades autónomas que mayor población concentran y que cuentan con los mercados vacacionales más activos. Son sus grandes ciudades, conjuntamente con los municipios situados en su periferia cercana, los que están aglutinando las ventas.

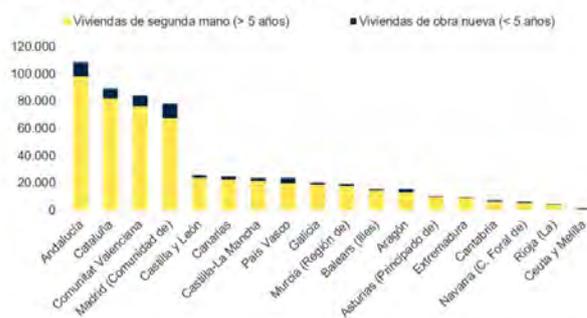
La correlación de la economía española, en concreto, del mercado laboral, con la venta de viviendas es muy elevada. Durante los últimos años, la progresiva mejora de las cifras de empleo unido a unas expectativas económicas positivas ha estado impulsando la compraventa de viviendas. No obstante, es necesario recalcar que aquellos que se han incorporado en los últimos años al mercado de trabajo lo han hecho, en un elevado porcentaje de casos, con unas condiciones salariales y de seguridad en el empleo que les ha imposibilitado en muchos casos la adquisición de la vivienda y derivado al mercado de alquiler. Este fenómeno se acentúa especialmente entre los más jóvenes. Durante el año 2018 el número de hogares en España régimen de alquiler (no incluye cesión gratuita) aumentó hasta el 17,5% frente a un 14,2% en 2008.

Gráfico 1: Compraventa de viviendas (2004 - 2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

Gráfico 2: Transacciones de vivienda por CC.AA. (2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

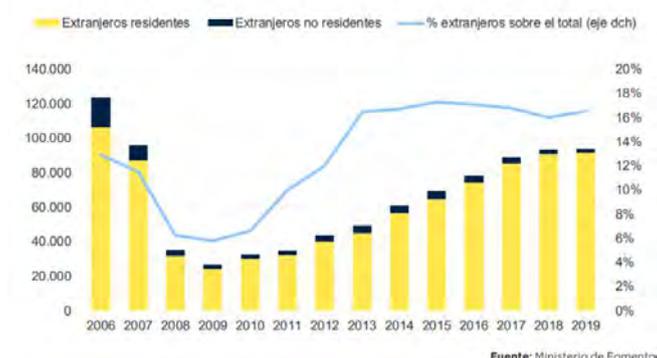
Desde 2014, las compraventas estuvieron impulsadas por los compradores de reposición y por el elevado volumen de demanda embalsada generada durante los años de recesión económica. Los jóvenes en edad de emanciparse, tradicionalmente el principal grupo de demandantes se dirigió al mercado de alquiler. Por otro lado, las condiciones de financiación fueron muy positivas para aquellos compradores con un contrato laboral indefinido.

Otra fuente de demanda, durante los últimos años, ha sido la procedente del mercado de inversión por parte de particulares. Ante la nula rentabilidad de las inversiones en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable, inversores particulares han adquirido viviendas para destinarlas al mercado de alquiler. En determinados mercados estas compras han representado entre el 20 y el 25% del total. Este tipo de inversores buscan principalmente viviendas de uno o dos dormitorios situadas en zonas bien comunicadas y consolidadas de la ciudad.

Durante 2019 ha continuado el buen comportamiento de la demanda por parte de extranjeros. Según datos del Ministerio de Fomento, las compraventas por parte de este colectivo han representado el 16,52% de las transmisiones registradas en España, hasta alcanzar la cifra de 93.846, un 0,45% más que las contabilizadas en el año 2018.

Es importante recalcar que cerca del 98% de las compraventas realizadas por este grupo se firmaron por extranjeros residentes. Las compras por no residentes se limitaron a 2.164 unidades en el año 2019.

Gráfico 3: Compra de viviendas por extranjeros (2006 - 2019)



3.3.2. Precios

Como ya sucedió en 2018, durante el último año, los precios han mantenido una suave tendencia alcista muy cercana a la estabilización. Atendiendo al índice de precios de vivienda publicado por el INE, el incremento interanual de los precios durante 2019 fue de un 0,97% en el mercado de vivienda nueva y de un 2,25% en el de segunda mano. Igualmente, los datos que reporta el Ministerio de Fomento indican un suave crecimiento anual de los precios en niveles cercanos al 2,1%.

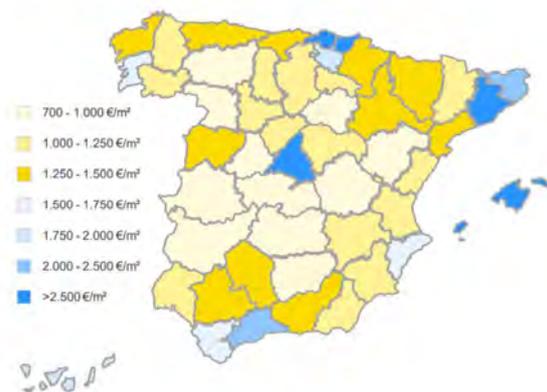
Pero a pesar del incremento de precios reportado por ambos organismos oficiales, la evolución alcista no ha tenido lugar en todos los mercados. El comportamiento ha sido más positivo en aquellos mercados más consolidados y destinados a una demanda solvente (a efectos de financiación), es decir, aquellos destinados a clases económicas medio-altas y altas. De hecho, los precios en los mercados *prime* han regresado a niveles precrisis, que en algunos casos, se han superado.

En el extremo opuesto se encuentran aquellos mercados con elevada disponibilidad y muy bajo nivel de demanda (muchos de ellos incluidos en la denominada España vacía). Desde el año 2014 los precios en estos mercados reflejan estabilidad con incrementos muy discretos, y los márgenes de negociación continúan siendo muy amplios.

Las medidas de esfuerzo para la adquisición de vivienda siguen, en determinados casos, por encima de los niveles considerados como óptimos. Esto se hace especialmente evidente en el cálculo del precio de la vivienda/renta bruta del hogar (número de años que habría que destinar la renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda), reflejado en el gráfico 5. El Banco de España situaba el nivel en septiembre de 2019 (último dato publicado) en 7,3, muy superior al nivel óptimo (entre 4 y 4,5).

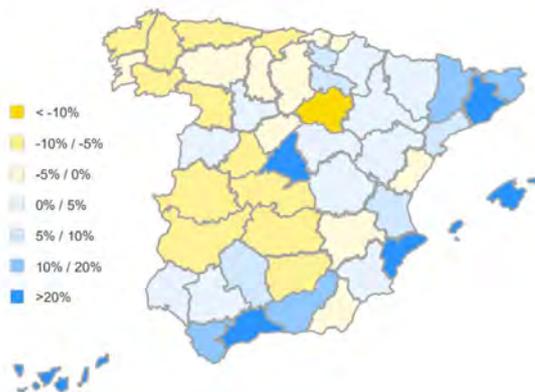
En cuanto al porcentaje de los ingresos de hogar que hay que destinar al pago de la vivienda (esfuerzo teórico) debería situarse en torno al 33%. Actualmente alcanza un 32.6% favorecido por el bajo coste de la financiación.

Mapa 1: Precio €/m² en España por provincia (2019)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

Mapa 2: Precio €/m² en España por provincia (Evolución)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

3.3.3. Oferta Residencial

La nueva oferta de vivienda libre (viviendas terminadas) incorporada al mercado durante 2019, ha registrado un incremento anual del 19,4%, hasta las 71.562 unidades, lo que representa un importante crecimiento respecto a las 59.931 viviendas terminadas en 2018. Se debe tener en cuenta que las viviendas entregadas durante 2019 comenzaron su construcción hace entre 18 y 24 meses.

El ritmo de promoción de viviendas ha incrementado de manera progresiva hasta diciembre 2019, lo que se ha reflejado en el número de viviendas libres iniciadas, que han pasado de ser 74.201 en 2017, a ser 91.303 en 2018 y 96.251 en 2019.

Gráfico 4: Índice de precios por vivienda (Base 100: 2015)

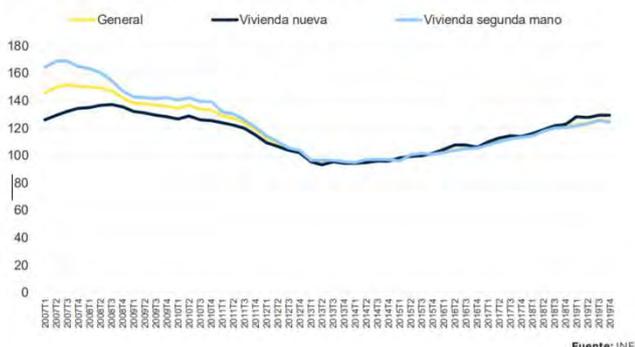


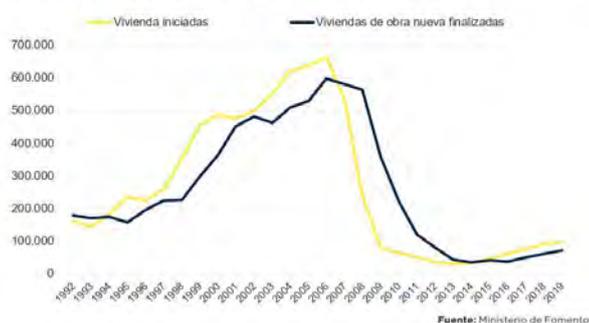
Gráfico 5: Esfuerzo teórico y Precio/Renta bruta por año



Pero el crecimiento constante de ventas registrado desde 2014, unido a la moderada actividad promotora, favorecieron una reducción progresiva del stock de obra nueva disponible. Desde los niveles máximos, registrados a finales del año 2009 (649.780 unidades disponibles de obra nueva en stock), el descenso acumulado hasta diciembre de 2018 ha sido del 29,23% (459.876 unidades, según el último dato publicado por el Ministerio de Fomento).

Como se observa, la reducción del stock ha sido muy lenta, al tiempo que incrementa la dificultad de venta de las viviendas construidas en gran parte en años anteriores a la crisis. De hecho, tras seis años de crecimiento económico, parece razonable pensar que una parte muy relevante de este stock disponible deba considerarse invendible, ya sea por su calidad, localización, estado de conservación o accesos.

Gráfico 6: Evolución de la oferta residencial en España



31,6%

de la renta anual de las familias se destina al pago de la vivienda

7,3 años

que habría que destinar de renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda

3.3.4. Mercado de Suelo

La actividad por parte de inversores y promotores en el mercado de suelo retrocedió ligeramente en 2019 hasta situarse en niveles del año 2016. Frente a un volumen de inversión aproximado de 3.700 millones de euros en 2018, durante el último año apenas se superó la cifra de los 3.100 millones de euros. El número total de transacciones también disminuyó un 13% respecto al año 2018.

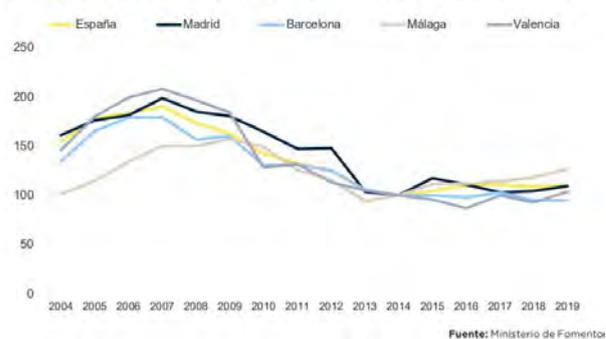
La compra de suelos continúa centrada en determinados mercados de primera residencia, como Madrid, Barcelona, Málaga, Zaragoza, Palma y Sevilla, y en determinados mercados vacacionales, como son la Costa del Sol, la Costa Valenciana y Baleares. No obstante, durante los últimos dos años se ha empezado a ver una mayor actividad en capitales de provincia de menor tamaño, lo que se ha interpretado como la expansión de la mejora del mercado residencial hacia mercados secundarios.

La característica principal del mercado de suelo residencial y principal responsable de la caída de su actividad durante 2019, ha sido la escasez de suelo finalista en aquellos mercados que, desde el punto de vista de la demanda, han registrado mejor comportamiento. La ralentización de los procesos de gestión urbanística y la indefinición de determinados ayuntamientos, ha desembocado en el cuasi agotamiento del suelo finalista con dos consecuencias inmediatas. Por un lado, se ha producido un incremento en los precios de suelo finalista existente en los mercados más activos. Dificilmente va a poder trasladarse este incremento de manera íntegra al precio de la vivienda, teniendo que soportar el promotor un ajuste en su margen de negocio. Por otro lado, ha supuesto un cambio en la estrategia de los grandes promotores que han empezado a adquirir suelos con necesidad de gestión (preferentemente con un periodo de gestión inferior a 12 meses). Esto les permitirá mantener el ritmo de construcción a medio y largo plazo y, en el caso de las cotizadas, cumplir con sus planes de negocio.

Gráfico 7: Numero y valor de las transacciones de suelo (2004-2019)



Gráfico 8: Precios medios anuales de suelo en €/m² (Base 100: 2014)



Los pequeños y medianos promotores que han adquirido suelos finalistas durante los últimos años gracias a alianzas con fondos de inversión, son los que más van a sufrir esta situación de falta de suelo finalista. Estos fondos, dadas sus exigencias de rentabilidad y plazos de inversión, difícilmente apostarán por asociarse en proyectos sobre suelos que requieran gestión urbanística, a no ser que la misma esté muy cerca de finalizar. De esta manera, el promotor pequeño y mediano podrían verse expulsados del mercado.

La compra de edificios para rehabilitar ha seguido generando un elevado interés durante el último año. Zonas céntricas de grandes y medianas ciudades han vuelto a ser objetivo de inversores y promotores.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

3.3.5. Conclusiones

A pesar de que la tendencia ha sido positiva durante los últimos años, sigue siendo necesario un análisis a nivel micro mercado. Existen importantes divergencias a este nivel que están directamente relacionadas con la oferta disponible, y que hacen necesario un estudio detallado de cada mercado de manera individualizada (tipología de producto, calidades, localización, comunicaciones, demanda potencial, etc.). Esta necesidad, análisis a nivel micromercado, se hará incluso más necesaria en el nuevo contexto de mercado que se ha originado a partir del mes de marzo (Covid-19).

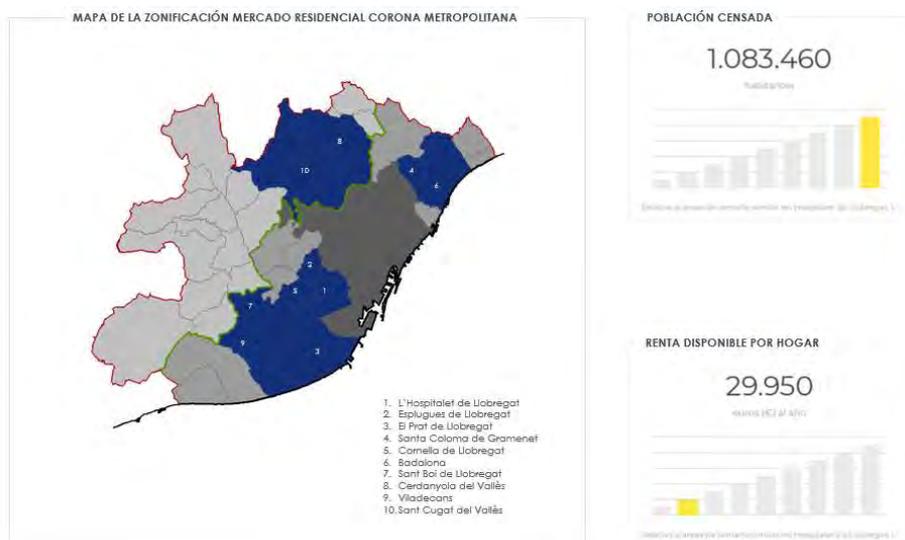
Las previsiones para 2020 eran inicialmente positivas. Se proyectaba un crecimiento muy moderado, tendente al equilibrio, en las principales variables (demanda y precios), frente al fuerte crecimiento de los últimos años. Se preveía un incremento de precios no superior al 5%, un nivel de ventas en línea con el observado en 2018 y 2019, aproximadamente 550.000 unidades, y un ligero incremento de la actividad promotora. Sin embargo, el contexto de mercado surgido tras el inicio de la epidemia del Covid-19, va a tener importantes repercusiones sobre el mercado residencial.

1. Descenso de las ventas de vivienda en el muy corto plazo por la situación de confinamiento de la población. Al menos durante dos meses la actividad comercial va a estar prácticamente paralizada.
2. Descenso de las ventas hasta que se observe una clara mejoría de la actividad económica y laboral, como consecuencia del efecto precaución que surge en la población durante los periodos de “crisis” o situaciones altamente traumáticas como la que estamos viviendo. Aquellos con capacidad de gasto y , por lo tanto, con capacidad de adquirir una vivienda, tenderán a retrasar su decisión de compra. Esto es especialmente evidente en el caso del mercado residencial al ser el mayor desembolso que un hogar realiza a lo largo de su vida.
3. Descenso de las ventas originado por la pérdida de capacidad económica de parte de la población, ya sea por disminución de sus ahorros o de su capacidad de gasto.
4. Disminución de la actividad promotora originada por el cierre obligatorio de la actividad constructora.
5. Disminución de precios de venta en el mercado de segunda mano y estabilización en el mercado de obra nueva en niveles actuales. Se alargarán de manera considerable los plazos de comercialización en la obra nueva a lo largo del año 2020 respecto a los excelentes niveles observados en el periodo 2015-2019. El mercado podría irse a plazos superiores a los 30-35 meses necesarios para vender un proyecto de manera completa.

3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona

De la corona metropolitana de Barcelona se han seleccionado los 10 municipios más destacables en el sector inmobiliario y con mayor número de población.

En total en la provincia de Barcelona viven 5,576,040 habitantes, de los cuales 1.620.810 viven en la ciudad de Barcelona. Esta primera corona congrega más de la mitad de población de la provincia, con 3.239.377, siendo una de las áreas más pobladas de Europa. Los municipios seleccionados son de los más importantes y abarcan una población de más de un millón de habitantes. Desde el Hospitalet (segunda ciudad de Catalunya con más de doscientos cincuenta mil habitantes hasta Cerdanyola con más de cincuenta mil.



La corona metropolitana de Barcelona dispone de un parque inmobiliario ligeramente más moderno que en Barcelona ciudad, aunque desde el 2007 ha caído sustancialmente el stock de viviendas de obra nueva por la situación económica. Ciudades como Sant Cugat, Sabadell o Terrassa disponen aun de ciertas bolsas de suelo que les permite ampliar y renovar su parque inmobiliario. Al tratarse de ciudades colindantes a Barcelona y algunas de ellas tipo ciudad dormitorios, la variedad en las dimensiones de las viviendas es muy variada. Sorprende la gran cantidad de unidades con más de 180m².

A continuación, se muestra la evolución de las transacciones dentro de la zona delimitada entre los años 2004 hasta el segundo trimestre del 2018, se puede apreciar la senda creciente desde 2014, aunque los niveles de viviendas de obra nueva siguen en valores bajos a nivel histórico. La recuperación de la economía inmobiliaria se encuentra en plena fase de estabilización. En 2017 se alcanzó el nivel de transacciones del año 2007, se ha tardado 10 años en recuperar el ritmo, esto si se encuentra muy lejos de los máximos con más de 18.000 transacciones.

3.5. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de uso residencial en alquiler en la zona del activo objeto de valoración y sus alrededores. Los comparables obtenido se han separado en tres grupos, uno entre el rango de **60 m²-80 m²**, otro entre **80 m²-100 m²** y el otro entre **100 m²-120m²**. Para calcular las rentas de las unidades de 40 m² y 180 m² se han aplicado coeficientes dada la escasez de comparables de estas superficies.

60-80 m²

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Est	65,00	975,00	15,00
C/ Sant Pau	65,00	1.000,00	15,38
Av. Drassanes	78,00	1.200,00	15,38
C/ Sant Pau, 17	70,00	1.200,00	17,14
C/ Sant Martí	60,00	950,00	15,83
Promedio	67,60	1.065	15,75

80-100 m²

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Marquès de Barberà	95,00	1.250,00	13,16
C/ Heures	80,00	1.175,00	14,69
Ptge. Bernardí Martorell	86,00	1.250,00	14,53
C/ Peracamps	81,00	1.100,00	13,58
Av. Paral·lel	89,00	1.290,00	14,49
Promedio	86,20	1.213	14,07

100-120 m²

Ubicación	Superficie (m ²)	Precio (€/ mes)	Precio Unitario (€/ m ² / mes)
C/ Carme, 36	120,00	1.300,00	10,83
Plaza Sant Just	100,00	1.300,00	13,00
C/ Obradors	100,00	1.250,00	12,50
C/ Bonsuccés, 11	120,00	1.200,00	10,00
C/ Nou de la Rambla, 83	100,00	1.300,00	13,00
Promedio	108,00	1.270,00	11,56

A continuación, se muestra una tabla con los rangos en los que se mueven las rentas de cada grupo de comparables:

Comparables	Renta media (€/ m ² / mes)	Rango de rentas (€/ m ² / mes)
60-80 m ²	15,75	15,00 - 17,14
80-100 m ²	14,09	13,16 - 14,69
100-120 m ²	11,87	10,00 - 13,00

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven entre los **10,00 y 17,00 €/ m²/ mes** en función de la superficie de las viviendas. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de "asking", a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación.

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para las unidades residenciales entre **10,00 y 16,00 €/ m²/ mes** dependiendo de la superficie, la altura y las características de cada piso.

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de locales comerciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Precio (€/ mes)	Precio Unitario (€/ m ² / mes)
C/ Unió, 13	140,00	2.500,00	17,86
El Raval	180,00	1.600,00	8,89
Passatge Gutenberg	185,00	2.500,00	13,51
El Raval	276,00	3.950,00	14,31
El Gòtic	150,00	2.000,00	13,33
Passatge de la Virreina	220,00	3.000,00	13,64
Promedio	191,83	2.591,67	13,51

De cara a la valoración se ha considerado una renta de mercado para los locales de **11,00 y 13,00 €/ m²/ mes**.

VALORACIÓN

savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

Conforme al alcance y la metodología descrita en nuestra oferta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el valor de mercado del activo, basado en el valor de mercado según las normas publicadas en la **8ª edición del Libro Rojo del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**. Con el fin de proporcionar nuestra opinión de valor se han utilizado las siguientes metodologías de valoración:

A. Método de Descuento de Flujos de Caja.

La metodología de cálculo utilizada está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuros (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble a partir de las rentas contractuales durante la duración del contrato. Estos ingresos se actualizarán conforme al IPC, crecimientos de mercado y la duración de los contratos de arrendamiento.
- Hemos empleado un cash-flow de 10 años para la valoración del activo.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada en el año de desinversión y la rentabilidad de salida esperada en dicho periodo (*exit yield*).
- Se determina el valor actual a partir de la determinación de una tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado esta como la tasa de descuento que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.
- La desinversión del activo viene precedida por el descuento de los flujos de caja, aplicándole la tasa de descuento equivalente al promedio de retorno obtenido por una propiedad de dichas características, bajo las condiciones que marca el mercado y los inversores.

Para respaldar el método anteriormente comentado, se ha utilizado el **Método de Comparación (Valor de Mercado)**.

B. Método de Comparación.

El *Método de Comparación* consiste en el estudio de operaciones comparables actuales en la zona, así como la de los últimos meses y en base a nuestro conocimiento del mercado.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa, ofertas de suelos e inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de viviendas o parcelas comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Parámetros de Valoración

Basado en la información del solicitante, las regulaciones aplicables y la metodología de valoración descrita en el apartado 4.1 de este informe, el inmueble se ha valorado según se detalla a continuación. La finca en cuestión se ha valorado a través del Método de Descuento de Flujos de Caja para reflejar los ingresos futuros que se van a generar con los contratos existentes.

Para el cálculo del valor de la finca se han asumido los siguientes datos:

Superficie

Tal y como se ha mencionado en el apartado 2.3, la superficie total construida del edificio es de 1.787 m², distribuidos en 1.318 m² de superficie destinada a uso residencial, 352 m² destinados a uso comercial y 117 m² destinados a zonas comunes. Hay un total de 15 viviendas y 2 locales comerciales.

Periodo de inversión

Se ha considerado un cash-flow de diez años con el fin de reflejar los plazos de vencimiento de los contratos de los locales y de las viviendas. Finalizados los contratos, se hace una estimación por el periodo de comercialización de la superficie vacante, teniendo en cuenta los honorarios de intermediación cuando sea el caso. De cara a la valoración, se hace una estimación de los ingresos que obtendría el edificio con los contratos de arrendamiento vigentes de los locales y las viviendas, hasta la finalización de los mismos teniendo en cuenta una tasa de desocupación en el transcurso de los años en los que se ha realizado el cálculo.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **95.693,52 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 7 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el primer año del cash-flow (2021) ascienden a **145.257 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Renta de mercado

Referente a la renta a aplicar en el presente activo, cabe mencionar de gran importancia la Ley 11/2020, del 18 de septiembre, y de aplicación desde el 22 de septiembre de 2020, de medidas urgentes en materia de contención de rentas en los contratos de arrendamiento de vivienda y que supone la modificación de las leyes anteriores 18/2007; 24/2015 y 4/2016, relativas a la protección del derecho de la vivienda. La ley tiene como finalidad contener y moderar el precio del alquiler en determinadas zonas que, por sus características, no garantizan tener viviendas en alquiler a un precio accesible, de manera que se obstaculiza el acceso a toda la población.

La renta prevista según el índice de referencia de precios publicado por la Generalitat, considerando las características del inmueble y los últimos contratos depositados en el Incasol en la zona próxima, señala una renta unitaria de **12,78 €/ m²/ mes de**

superficie útil de vivienda, que se ha considerado para los contratos existentes y cuya fecha de vencimiento no sobrepase el 22 de septiembre de 2025, momento en el cual se considera la Ley extinguida. En las unidades anteriormente alquiladas en los cinco años anteriores a la aplicación de dicha ley pero que se encuentran actualmente vacías, la renta a aplicar sería la renta anterior indexada al índice de garantía de competitividad (antes IPC). Asimismo, el precio de referencia del alquiler, una vez venza el contrato actual, podrá incrementarse un 5% adicional si cumple con al menos 3 de los requisitos mínimos exigidos por la Generalitat.

La renta de mercado prevista para los locales comerciales es la renta libre, obtenida del estudio de mercado de la zona, y se sitúa entre **7,00 y 10,00 €/ m²/ mes**.

Incrementos de renta e IPC

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista tanto de IPC como de crecimiento de mercado:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	0,00%	0,80%
2023	0,00%	1,10%
2024	0,00%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

Exit Yield

Se ha aplicado una exit yield del 3,75%, acorde con el mercado actual y la tipología del activo.

Costes de adquisición

Se han asumido unos costes de adquisición del 3,85%.

Tasa de descuento

Se ha aplicado una tasa de descuento del 5,00%, se considera apropiada en base a la evolución del mercado, al riesgo, la tipología de activo, y las exigencias de los inversores.

Tabla resumen:

TABLA RESUMEN	
Superficie alquilable (m ²)	1.787,00
Ingresos anuales 2021 (€)	145.257
NOI Año 1 (€)	122.390
CAPEX Año 1 (€)	2.179
Tasa Dto.	5,00%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	3,85%
Valor de Mercado Bruto	4.343.000
Valor de Mercado Neto	4.182.000
Valor Unitario	2.340,24

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de Valor de Mercado Bruto a fecha de valoración es de:

4.343.000,00 €
(Cuatro Millones Trescientos Cuarenta y Tres Mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración: Si algunos no resultan válidos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objeto de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

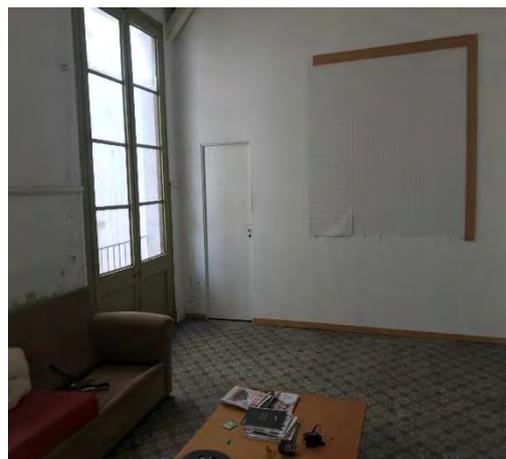
De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

APÉNDICE 1

FOTOGRAFÍAS





APÉNDICE 2

VALORACIÓN



Annual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€/año)	95.693,52	Renta Mercado (€/año)	249.268,23	Rentas Escalonadas	Si
Renta Contratada (€/mes)	7.974,46	Renta Mercado (€/mes)	20.772,35	Otros Ingresos (€/año)	
Renta Contratada (€/m²/mes)	6,25	Renta Mercado (€/m²/mes)	11,62	Tasa Vacío (%)	28,60%
Renta Contratada Vivienda (€/m²/mes)	5,54	Renta Mercado Vivienda (€/m²/mes)	12,08	Renta Contratada/Renta Mercado (%)	58,41%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€/año)	11.833,71	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Costos Recuperables (€/año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	
Costes Construcción (€)		Gestión (%) –Renta Bruta–	1,50%	Costes Compra-Venta (€)	199.937,32
IBI Suelo (€/año)		Comercialización (%) –Renta Bruta–	8,33%	Adquisición (%) -Valor Bruto Presente	3,85%
		Renovación (%) –Renta Bruta–		Venta (%) -Valor Bruto Salida-	0,75%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€/m²/mes)	7,50	7,50	7,57	7,31	7,35	7,50	7,94	8,51	9,69	10,04
Crecimiento Renta (%)		0,04%	0,90%	-3,36%	0,52%	2,05%	5,80%	7,15%	13,93%	3,63%
Ocupación (%)	90,35%	100,00%	100,00%	99,53%	100,00%	98,82%	100,00%	98,86%	100,00%	98,10%
Ingresos Totales (€)	145.257	160.829	162.283	156.099	157.642	158.991	170.215	180.318	207.796	211.242
RMG (€)	145.257	160.829	162.283	156.099	157.642	158.991	170.215	180.318	207.796	211.242
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	15,74%	8,86%	8,85%	9,23%	9,26%	10,99%	8,95%	10,71%	7,85%	7,87%
Gastos Totales (€)	-22.867	-14.246	-14.363	-14.401	-14.593	-17.469	-15.238	-19.312	-16.314	-16.630
Seguro (€)	-561	-561	-566	-572	-580	-590	-602	-614	-626	-639
IBI (€)	-7.980	-7.980	-8.044	-8.132	-8.246	-8.386	-8.554	-8.725	-8.899	-9.077
Tasa Basura (€)										
IBI+TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-3.293	-3.293	-3.319	-3.355	-3.402	-3.460	-3.529	-3.600	-3.672	-3.745
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-2.179	-2.412	-2.434	-2.341	-2.365	-2.385	-2.553	-2.705	-3.117	-3.169
Comercialización (€)	-8.855					-2.648		-3.669		
NOI (€)	122.390	146.583	147.920	141.697	143.049	141.521	154.977	161.006	191.481	194.612
Running Yield (%)	2,82%	3,37%	3,41%	3,26%	3,29%	3,26%	3,57%	3,71%	4,41%	4,48%
CapEx (€)	-2.179	-2.412	-2.434	-2.341	-2.365	-2.385	-2.553	-2.705	-3.117	-3.169
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)										
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	120.211	144.171	145.486	139.356	140.685	139.136	152.424	158.301	188.364	191.443
Valor Bruto Salida (€)										
Costes Venta (€)										
Valor Neto Salida (€)										
F-C Sin Apalancar (€)	120.211	144.171	145.486	139.356	140.685	139.136	152.424	158.301	188.364	5.342.170

Supuestos Generales

IPC	Supuestos
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€/m²)
Año 2 (%) 0,80%	Periodo Comercialización Unidades Vacías
Año 3 (%) 1,10%	Periodo Re-Comercialización Unidades O
Año 4 (%) 1,40%	Duración Nuevos Contratos Superficie V
Año 5 (%) 1,70%	Duración Nuevos Contratos Superficie L
Año 6-10 (%) 2,00%	Vacío Estructural (%)

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m²) -SBA s.r.-	2.340,24
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	3,75%
Valor Bruto Presente (€)	4.343.221,51
Valor Neto Presente (€)	4.182.206,56
TIR (%)	5,00%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	2,93%
Valor Mercado (€/m²) -Suelo-	

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS **Mònica Brotons Llacer**

Directora Valoraciones y Tasaciones

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

AULESTIA I PIJOAN, 4-6
08012, BARCELONA, ESPAÑA

20 ENERO DE 2021

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**



20 enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: AULESTIA I PIJOAN, 4-6, 08012, BARCELONA

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de la cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y a su publicación en su página web. La fecha de valoración es **31 de diciembre de 2020**.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mònica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	8
2.1. Localización	8
2.2. Comunicación	10
2.3. Descripción	11
2.4. Superficies	13
2.5. Estado del inmueble	14
2.6. Consideraciones Medioambientales	14
2.7. Situación Urbanística	15
2.8. Impuestos	17
2.9. Propiedad	17
2.10. Arrendamientos	18
2.11. Gastos recuperables y no recuperables	18
03. Comentario de Mercado	20
3.1. Coyuntura Económica	20
3.2. Mercado Retail España	21
3.3. Mercado Residencial Español	31
3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona	36
3.5. Comparables	38
04. Valoración	40
4.1. Método de Valoración	40
4.2. Parámetros de Valoración	41
4.3. Valoración	43
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	45
5.1. Supuestos Generales	45
5.2. Condiciones Generales	46
5.3. Supuestos Especiales	47

EXECUTIVE SUMMARY



savills

AGUIRRE
NEWMAN

Dirección	AULESTIA I PIJOAN, 4-6, 08012, BARCELONA	
Uso	Residencial	
Localización	Barrio de Gracia, Barcelona	
Descripción	Edificio residencial de 6 pisos de altura	
Breve Resumen	Edificio residencial de 11 viviendas y 4 locales comerciales en planta baja. Este consta de planta baja más 5 plantas sobre rasante.	
Superficie Construida	1.281 m ² .	
Urbanismo	12-zona de casco antiguo de substitución de la edificación antigua	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	4.525.000,00 € (Cuatro Millones Quinientos Veinticinco Mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ubicación ▪ Proximidad a la estación de metro de Gracia y al barrio de mismo nombre. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alta Demanda de la zona de Gracia
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aún quedan pisos por reformar. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nueva ley de contención de rentas

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 "RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards".

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a "El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción."

Es necesario saber que en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la

determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.3. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.4. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.5. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.6. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Eduardo Pimenta MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.7. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2020, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.8. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.9. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.10. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

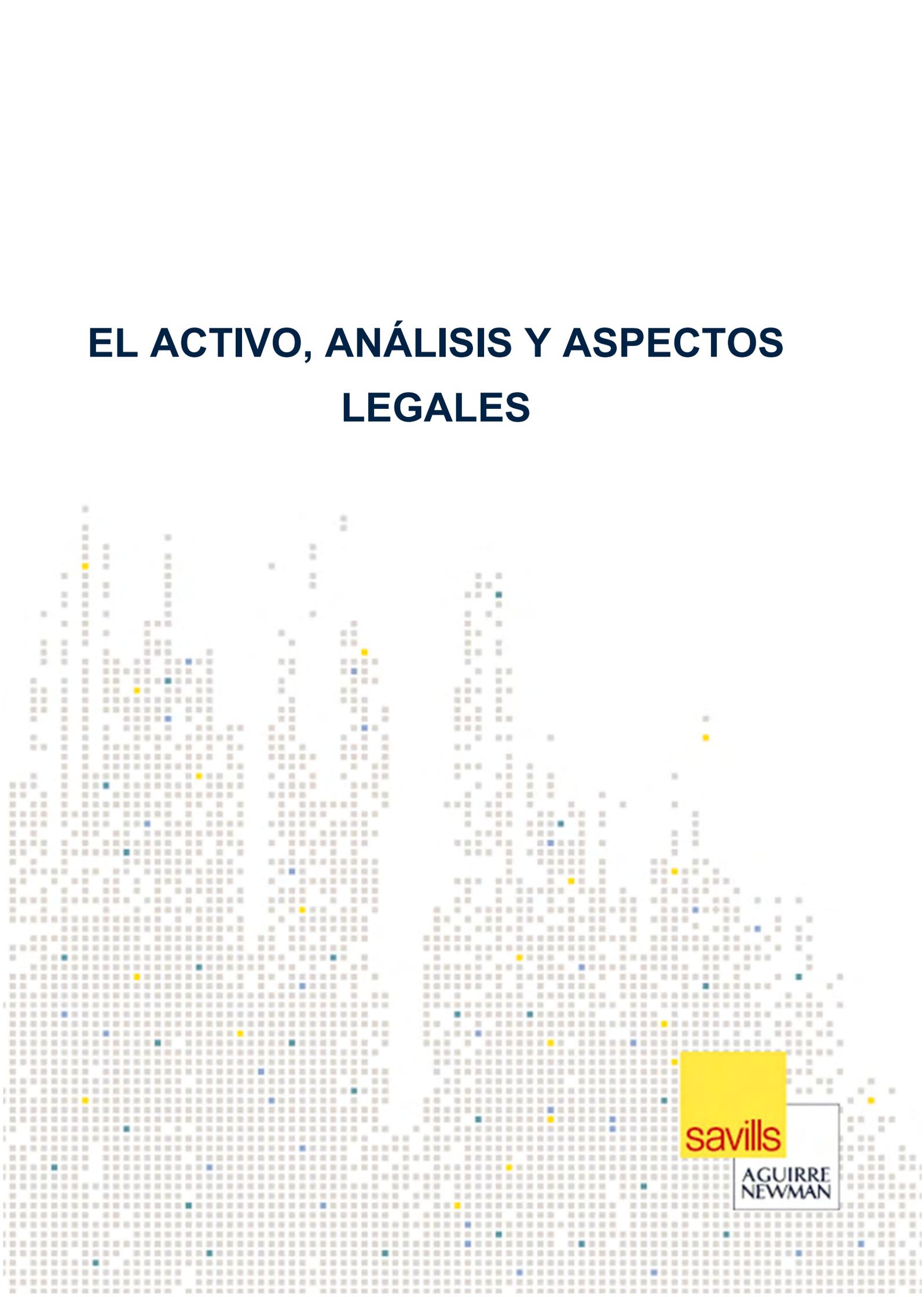
Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.11. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES



savills

AGUIRRE
NEWMAN

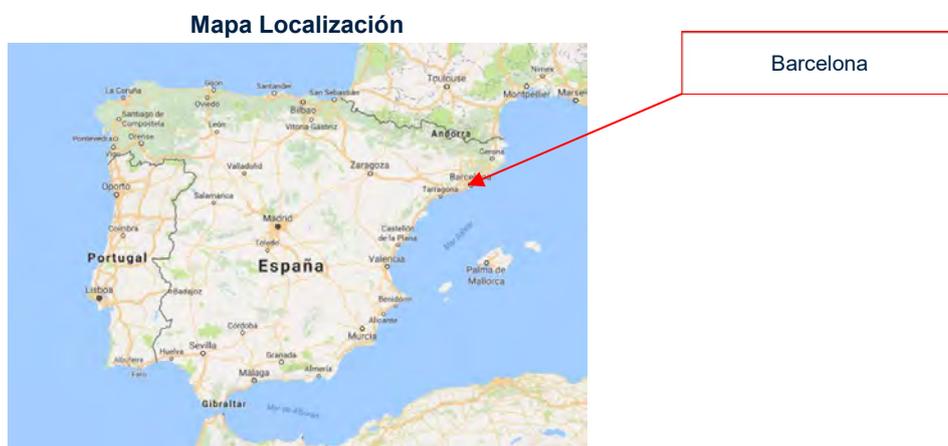
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

2.1. Localización

El activo objeto de valoración se localiza en el barrio de la Vila de Gracia, dentro del distrito de Gracia, perteneciente al municipio de Barcelona y a la comunidad autónoma de Cataluña.

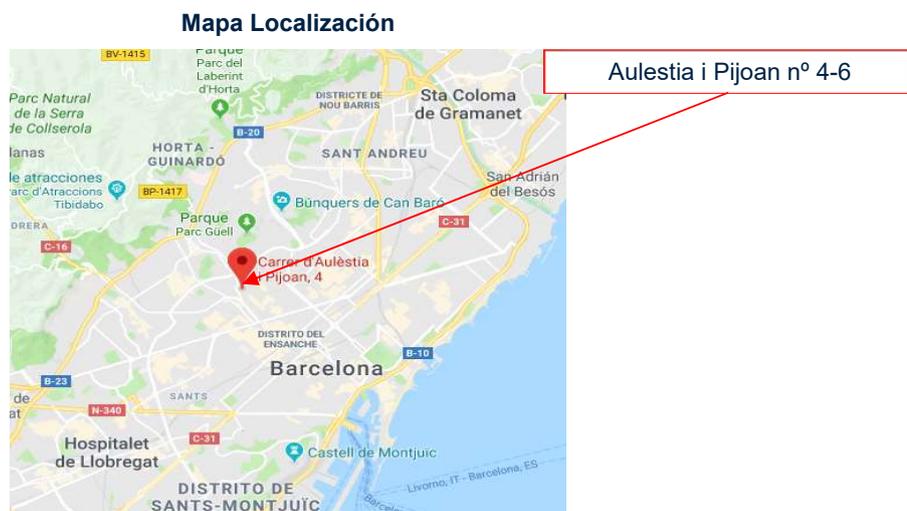
Cataluña cuenta con una población de 7.675.217 personas a cierre de año 2019, lo que supone un incremento en lo que a población se refiere de 75.152 personas frente a 2018, siendo la segunda comunidad autónoma a nivel nacional en número de habitantes. Cataluña es la séptima comunidad autónoma en cuanto a densidad de población, siendo esta de 234,07 hab/ km².

El municipio de Barcelona cuenta con 1.636.762 hab. (INE 2019) en una superficie de 101,9 km², lo que supone una densidad de población de 16.062,43 hab/km². La ciudad de Barcelona comprende diez distritos dentro de los cuales encontramos el distrito de Gracia donde se encuentra localizado el activo objeto del presente informe.



Fuente: Google Maps.

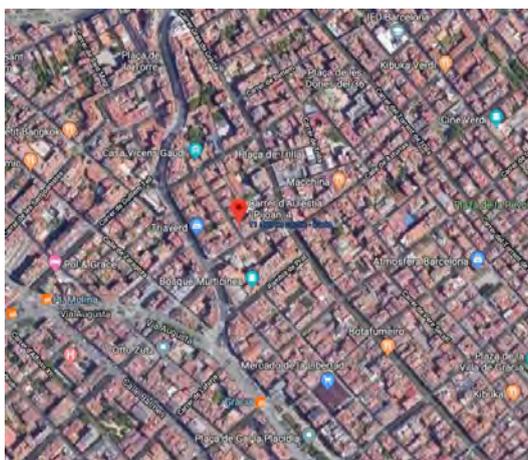
El inmueble objeto de valoración se encuentra ubicado en la calle Aulestia i Pijoan nº 4-6 (Barcelona). La calle Aulestia i Pijoan se encuentra muy cercana a Gran de Gràcia y Vía Augusta.



Fuente: Google Maps.

El distrito de Gracia es uno de los diez distritos en que se divide administrativamente la ciudad de Barcelona. Es el distrito sexto de la ciudad y comprende el territorio de la antigua Villa de Gracia. Es el distrito más pequeño de Barcelona, con una extensión de 4,19 km², pero es el segundo con mayor densidad demográfica (29.447 habitantes por kilómetro cuadrado), al contar con una población de 123.973 habitantes según datos del Instituto Nacional de Estadística de España del 2019.

Vista Aérea



Fuente: Google Maps.

A menos de 100 metros se encuentra la calle Gran de Gracia, eje comercial que cruza la Vila de Gracia de forma vertical conectando la Plaça de Lesseps con Passeig de Gracia. A menos de 150 metros se encuentra la Vía Augusta, calle que atraviesa todo el distrito de Sarrià Sant Gervasi.

2.2. Comunicación

El activo objeto de valoración se emplaza en el área urbana de la ciudad y dispone de buenas comunicaciones mediante transporte privado y público. Se encuentra a una distancia de 3,4 km del centro de la ciudad, lo que supone un recorrido de 19 minutos en transporte privado o 13 minutos en transporte público. A continuación, detallamos las principales comunicaciones:



Carretera

El activo se encuentra a pocos metros de la Avenida de la Riera de Cassoles, subiendo la cual se puede llegar a Plaza Lesseps, llegando a la cual se puede coger la Ronda de General Mitre o se puede seguir subiendo hasta llegar a la Ronda de Dalt (B-20).



Renfe

Se encuentra situado a 3,90 km de la estación de tren de Sants (17 minutos en transporte privado y 18 minutos en transporte público).

A su vez, se encuentra a 2,30 km de la estación de tren de Plaza Catalunya (10 minutos en transporte privado y 6 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situado a 50 metros de la estación de metro de Fontana, por la que circula la línea 3, que comunica la Zona Universitaria y Trinitat Nova.



Autobús

En la calle Gran de Gracia se encuentra la parada "Gran de Gracia-Jesús", que conecta la zona con Vallcarca, el Carmel y Av. Tibidabo.



Transporte aéreo

El aeropuerto del Prat se encuentra aproximadamente a 19,30 km de distancia, aproximadamente a unos 31 minutos en transporte privado y 46 minutos en transporte público.

2.3. Descripción

2.3.1. General

El inmueble objeto de la valoración es un edificio residencial ubicado en el distrito de Gràcia, en la calle Aulestia i Pijoan 4-6. El activo consiste en un edificio residencial de 11 viviendas con 4 locales comerciales en planta baja. El edificio fue construido en el año 1932 según información catastral. El edificio consta de 5 plantas sobre rasante (planta baja + 5) más una planta entresuelo.

Según fuente catastral, la superficie total construida del edificio es de **1.281 m²** sobre una parcela de **200 m²**.

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta la superficie catastral.

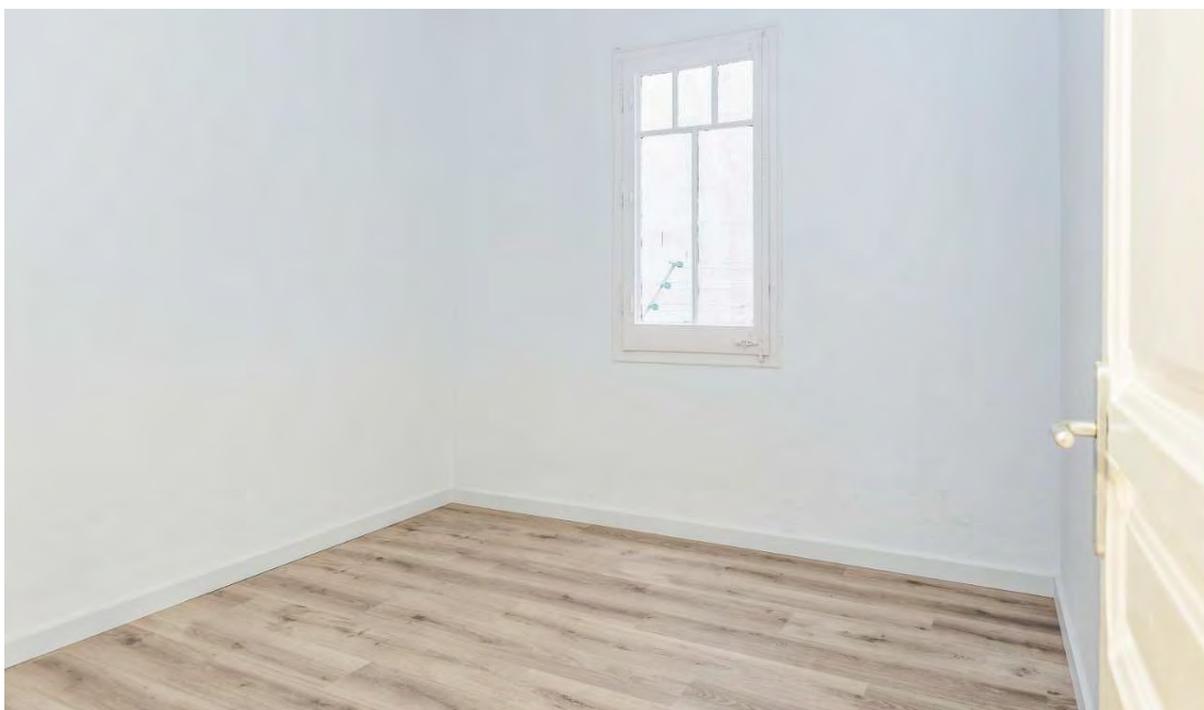
El edificio tiene un ascensor que se ha instalado recientemente situado en el hueco de la escalera central que va desde la planta baja hasta la azotea. La azotea es de uso comunitario y se encuentra actualmente en buen estado de conservación.

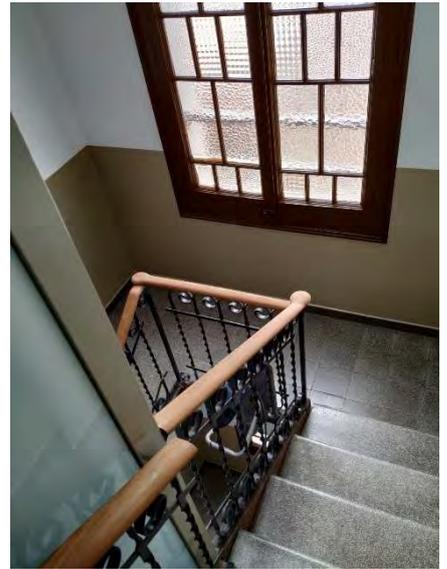
En la planta baja se encuentran cuatro locales comerciales con acceso desde la calle, actualmente dos de ellos están unificados y regentados por el mismo operador. En cada una de las plantas sobre rasante que componen el edificio se encuentran dos unidades residenciales, menos en el ático que solamente hay una unidad. Cada piso tiene una superficie construida de 84 m².

En los dos últimos años a medida que finalizaban los contratos se han ido reformando las unidades restando por modificar las unidades con contratos más antiguos que según la propiedad, se irán mejorando en los próximos ejercicios.

Tras nuestra visita al edificio, se determina que el estado de las zonas comunes es correcto. Por lo tanto, sería necesaria alguna reforma de mejora y adecuación al uso actual de algunas de las viviendas. Durante el año 2020 se ha reformado la unidad del Cuarto Segunda.

Las siguientes fotografías fueron tomadas el día de la visita:





2.4. Superficies

2.4.1. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono rectangular de cuatro lados, de superficie 200 m² y topografía plana.

2.4.2. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 1.281 m², de los cuales 880 m² corresponden a superficie dedicada al uso residencial, 298 m² dedicados al uso comercial en planta baja y 103 m² de zonas comunes.

Cuadro de Superficies

Planta	Uso	Superficie (m ²)
Planta baja	Local comercial	74,00
Planta baja	Local comercial	75,00
Planta baja	Local comercial	75,00
Planta baja	Local comercial	74,00
Principal 1 ^a	Residencial	84,00
Principal 2 ^a	Residencial	84,00
1 ^o 1 ^a	Residencial	84,00
1 ^o 2 ^a	Residencial	84,00
2 ^o 1 ^a	Residencial	84,00
2 ^o 2 ^a	Residencial	84,00
3 ^o 1 ^a	Residencial	84,00
3 ^o 2 ^a	Residencial	84,00
4 ^o 1 ^a	Residencial	84,00
4 ^o 2 ^a	Residencial	84,00
Ático	Residencial	40,00
Areas comunes	-	103,00
Uso comercial		298,00
Uso residencial		880,00
Total		1.281,00

Fuente: Savills Aguirre Newman

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta una superficie de **1.281 m²**. Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas, de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en Agosto de 2007 6th Edition.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble. Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Información Urbanística

Los datos catastrales que disponemos son los siguientes:

REFERENCIA CATASTRAL DEL INMUEBLE
9140723DF2894A0001JZ

DATOS DESCRIPTIVOS DEL INMUEBLE

CL. AGU. ESTIA. I PUJAN 4 ND-E
08012 BARCELONA (BARCELONA)

Residencia: 1932

Superficie de parcela: 190,00000 m² | Superficie de construcción: 1.281 m²

PARCELA CATASTRAL

CL. AGU. ESTIA. I PUJAN 4
BARCELONA (BARCELONA)

Parcela construida con división horizontal

CONSTRUCCIÓN

Denominación	Estado	Plano	Superficie m ²
VIVIENDA	-	01	193
COMERCIO	AL	01	80
COMERCIO	AL	T	20
COMERCIO	0	02	47
COMERCIO	AL	T	20
COMERCIO	0	03	47
COMERCIO	AL	T	20
COMERCIO	0	04	40
COMERCIO	AL	T	20
VIVIENDA	FR	01	84
VIVIENDA	FR	02	84
VIVIENDA	01	03	84
VIVIENDA	01	04	84
VIVIENDA	02	01	84
VIVIENDA	02	02	84

Este documento es un certificado catastral, pero sus datos deben ser verificados a través del Acceso a Datos Catastrales al programador de la AGC.

Lunes, 25 de Junio de 2016

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que el inmueble dispone de todos los permisos urbanísticos pertinentes.

2.7.2. Marco Normativo:

El planeamiento aplicable en el presente caso es:

- Plan General Metropolitano de Barcelona aprobado definitivamente el 14 de julio de 1976 y publicado el 19 de julio de 1976 en el BOP.
- El Plan especial de mejora, protección y reforma interior de la vila de Gracia.
- Plan de usos de establecimientos de concurrencia pública y otras actividades de Gracia aprobado definitivamente el 27 de mayo de 2016.

La parcela objeto del presente informe está calificada como 12-zona de casco antiguo de sustitución de la edificación antigua.



2.7.3. Condiciones Urbanísticas:

Condiciones de edificación de la clave urbanística: 12-zona de casco antiguo de sustitución de la edificación antigua, son las siguientes:

- Tipo de ordenación: Ordenación según alineación de vial
- Altura reguladora máxima: 7,55 m
- Número máximo plantas: PB+1PP
- Fachada mínima: 6,5 m.
- Profundidad edificable: 19m
- Densidad: Superficie construida dividida por el módulo de 80 m²

El edificio es disconforme en cuanto a número de plantas y altura edificada. Aún siendo disconforme se admite obras de rehabilitación y cambio de uso.

2.7.4. Usos admitidos

En la zona de casco antiguo se permiten los siguientes usos:

1. Vivienda: Unifamiliar. Plurifamiliar.
2. Residencial (hotelero): De acuerdo con el PEUAT aprobado definitivamente el 27 de enero de 2017, esta finca se encuentra en la ZE-1 que es una zona de decrecimiento y, por lo tanto, no se admiten nuevos establecimientos ni ampliación de los existentes. Asimismo, el vial es inferior a 8 m por lo que tampoco sería posible implantarse.
3. Comercial: Se admite en edificios exclusivos sin limitación y en la planta baja de los edificios de vivienda plurifamiliar, hasta un máximo de superficie del local de 600 m². En áreas de vivienda unifamiliar, se admiten locales de hasta 250 m². De acuerdo con el Plan de usos de establecimientos de concurrencia pública y otras actividades de Gracia aprobado definitivamente el 27 de mayo de 2016, este inmueble está en una zona 1b que es zona de contención y por lo tanto se admiten dichas actividades, pero condicionadas al cumplimiento de determinados parámetros. Se recomienda analizar individualizadamente uso por uso.
4. Sanitario: Se admiten los dispensarios, los consultorios y los centros sanitarios especializados con el límite de capacidad máxima de 150 camas.
5. Recreativo: Se admite.
6. Deportivo: Se admiten instalaciones cubiertas de hasta 1.500 m² e instalaciones al aire libre de hasta 2.000 m².
7. Religioso y cultural: Se admite.
8. Oficinas: Se admite.
9. Industrial: Se admite el uso industrial en categoría primera (Actividad admitida en promiscuidad con la vivienda), situaciones 1-a, 1-b, 2-a, 2-b, 2-c, 3 y 4 y categoría segunda (actividad compatible con la vivienda), en situaciones 2-a, 2-b, 2-c, 3 y 4-b.
10. Estacionamiento y aparcamiento: Se admite.

Normativa de plazas de aparcamiento:

- De acuerdo con el artículo 299.4. NNUU PGM, se deben prever aparcamientos de acuerdo con el nuevo uso residencial y estas plazas previstas serán:

En edificios de viviendas y en función de superficie construida:

- 1,5 plazas por cada vivienda de más 150 m²
- 1 plaza por cada vivienda de 90 m² a menos de 150 m²
- 1 plaza por cada dos viviendas de 60 m² a menos de 90 m²
- 1 plazas por cada 4 viviendas menores de 60 m²

De la aplicación de los artículos 22 y 23 de las Ordenanzas de Rehabilitación y el artículo 299 de las Normas del PGM (Resolución de la Comisión de Urbanismo de Cataluña de 21 de diciembre de 1992) cabe la no aplicación de esta normativa siempre que sea materialmente imposible ubicarlas o por las razones de contexto en que se encuentra la edificación.

En edificios con fachada inferior a 6 m también se puede eximir de obligación de aparcamiento.

2.7.5. Planeamiento

Durante el transcurso de nuestra inspección a la propiedad no se observó nada que indique que cualquiera de los anteriores permisos de planificación se está infringiendo. En la valoración de la propiedad se ha supuesto que el edificio se utiliza de acuerdo con sus actuales usos legales, que el edificio cumple con las leyes actuales de planificación y las normas de construcción y que no está sujeto a ninguna propuesta adversa.

Dada la complejidad de la legislación actual, se recomienda que sus asesores legales confirmen que la propiedad se beneficia de todas las autorizaciones pertinentes.

Hemos valorado el inmueble adoptando el supuesto de que el mismo dispone de todas las licencias y los permisos necesarios.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en pleno dominio. A efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

2.10. Arrendamientos

2.10.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta Contratada (€/año)	Comienzo Contrato	Fin de Contrato
Tienda 1	74,00			
Tienda 2	75,00			
Tienda 3	75,00	6.000,00*	06/09/2019	05/09/2024
Tienda 4	74,00	7.200,00	01/07/2018	30/06/2028
Principal 1º	84,00	3.871,20	01/05/1941	Indefinido
Principal 2º	84,00	16.800,00*	28/11/2019	27/11/2026
1º 1ª	84,00	16.800,00*	28/07/2019	27/07/2026
1º 2ª	84,00	12.941,64	10/10/2017	09/10/2021
2º 1ª	84,00	11.582,40	01/07/2018	30/06/2021
2º 2ª	84,00	11.697,12	05/11/2017	04/11/2021
3º 1ª	84,00	16.800,00*	15/07/2020	14/07/2027
3º 2ª	84,00	16.800,00*	22/08/2019	21/08/2026
4º 1ª	84,00	14.762,28	07/06/2017	06/06/2021
4º 2ª	84,00	15.227,40*	14/10/2020	31/10/2027
Ático	40,00	14.400,00*	08/11/2019	07/11/2026

*Rentas estabilizadas

2.10.2. Situación Arrendaticia

Para llevar a cabo la valoración hemos recibido copia de los contratos de arrendamiento y la información actualizada en un Rent Roll.

Actualmente se encuentra alquilado totalmente.

El último inquilino en firmar un contrato ha sido el del 4º 2ª, en octubre de 2020 con una renta mensual de 1.212 €.

2.11. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 854,21 € anuales del seguro, 10.379,65 €/año correspondientes a los gastos comunes e IBI y un 1,0% de la renta anual de gastos de gestión.

COMENTARIO DE MERCADO

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, red, sans-serif font, positioned on a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a black, uppercase, sans-serif font, enclosed within a thin black rectangular border.

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

La evolución económica del primer trimestre del año se ha visto condicionada de forma drástica por la propagación mundial de la enfermedad COVID-19. El dato del PIB de 1T 2020 en España muestra una repercusión más acusada de lo esperado, registrando el mayor descenso intertrimestral de la serie histórica (-5,2%).

Todas las previsiones están sujetas a una extrema incertidumbre y las secuelas económicas dependen de factores difíciles de predecir, como son la trayectoria de la pandemia, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros, la volatilidad de los precios de las materias primas, las variaciones de los patrones de gasto y los efectos en la confianza del consumidor.

A pesar de ello, tanto el Banco de España como otros organismos coinciden en pronosticar que la magnitud del impacto de la pandemia en España será muy pronunciada en el corto plazo, pero, y aún con las notables incertidumbres, debería tratarse de una perturbación de carácter transitorio.

Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, las consecuencias de la crisis podrían traducirse en una reducción del consumo privado. La contracción de la demanda podría paralizar las decisiones de inversión privada.

En el ámbito de los intercambios exteriores, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria se prevé que sea particularmente severo en el sector turístico.

En cuanto a los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la inflación.

Gráfico 1: Economía



Fuente CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) / INE / * Estas cifras no tienen en cuenta el aumento de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo.

Durante el mes de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 876.000 personas. El grueso del impacto se concentró en los trabajadores temporales, que representaban el 75% de la caída.

Por sectores, los más afectados fueron hostelería (181.000 afiliados menos) seguido de la construcción, actividades administrativas y comercio.

El número de trabajadores incorporados en un ERTE rondaría los tres millones si se incluyen los expedientes pendientes. En cuanto a las cifras más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social en el último día de mayo fue de 18,6 millones, lo que supone que el sistema registró un aumento de 187.814 afiliados desde el inicio del mes (un 1% más).

El paro registrado, por su parte, aumentó en marzo en 302.000 personas y el número de contratos registrados experimentó una caída del 26,5%. El descenso afectó tanto al número de contratos indefinidos como a los temporales, pero en el caso de estos últimos fue especialmente intenso. En mayo el número de parados ha crecido en 26.573 personas respecto al mes anterior. El ICC (Índice de Confianza del Consumidor) del mes de mayo se situó en 47.0 puntos, un -45% en porcentaje de caída respecto a abril (la mayor variación mensual de la serie histórica) y un 6% con relación a abril de 2020.

A pesar de ello, la inercia de los primeros meses benefició al ICC del primer trimestre, que subió un 3,4% respecto al trimestre anterior, aunque desciende un 16,8% respecto a 2019. Todo ello como consecuencia de la caída del -19,2% en la situación actual y del -14,8% en las expectativas.

3.2. Mercado Retail España

3.2.1. Afluencias

Durante el mes de mayo, y como consecuencia del cese de las actividades comerciales consideradas no esenciales, el índice ShopperTrak se situó en el -82,5%, el segundo más bajo de toda la serie histórica después de Abril (-89%). Analizando otro índice elaborado también por ShopperTrak y que monitoriza la evolución del tráfico tanto en centros comerciales como locales en calle en diversos países, observamos que en todos ellos se existe una alta correlación entre la penetración del virus (entendida como número de casos por cada 100.000 habitantes) y el índice ShopperTrack, de tal forma que a mayor penetración, mayor ha sido el impacto negativo en el tráfico. A dicha correlación también hay que añadir otros factores como las distintas fechas de cierre de los locales en cada país y el ritmo de avance de los contagios. En España, durante la primera semana de marzo, el tráfico que muestra este índice se redujo en un -7,9% y tras el estado de alarma (14 de marzo) el número de visitantes cayó un -49% hasta llegar a casi una caída del -100% durante las últimas semanas del mes. Pese a que no se disponen de valores desagregados por tipo de activos, se aprecia que estas caídas han sido menos acusadas en centros comerciales urbanos con hipermercado, y en parques comerciales, estos últimos, además de tener habitualmente grandes superficies de alimentación, gozan de más espacios abiertos que favorecen el distanciamiento social.

3.2.2. E-Commerce

Durante el primer semestre de 2019 (último dato disponible), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) reportó la cifra de 35.461 millones de euros transaccionados en el mercado online en España, un 25% más que el registrado en el mismo periodo del año pasado.

Del total de transacciones, 9.758 millones de euros corresponden a actividades retail, que crecen un 22% respecto al año anterior.

La disminución de la capacidad de consumo, las limitaciones para viajar y el distanciamiento social podrían provocar que durante el segundo semestre se produzca una reducción de las ventas online en algunos sectores como viajes o espectáculos que actualmente representan el 31% del total de transacciones electrónicas.

Este retroceso, de acuerdo con Minsait podría oscilar entre el -30% y el -50% de caída de ventas online en 2020 y para estas actividades.

A estos factores descritos hay que añadir el colapso de algunas plataformas de pedidos online de algunos operadores de alimentación, los costes de última milla y las altas tasas de devolución que han absorbido gran parte de los márgenes, haciendo menos rentable este tipo de canal. Sin embargo, otros sectores como alimentación, deportes, salud y belleza y material escolar, durante la crisis han crecido entre un 80% y un 200%, saliendo reforzados.

A esto hay que añadir:

- La aparición de nuevos usuarios: mayores de 60 años, que romperán la barrera de la digitalización.
- La fidelización de los que ya son compradores online.
- El valor social que ha adquirido este canal al ser el único medio de compra de algunos productos durante la cuarentena.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por Kantar a 30.000 consumidores en más de 30 países, 1 de cada 2 españoles declara que ha comprado menos en tiendas físicas y un 16% ha comprado más online (casi el doble que a nivel mundial). Sin embargo, la intención de compra online futura es inferior en nuestro país respecto a la media global (18% frente a 32%) y es mayoritario el porcentaje de españoles (51%) que opinan que, en el próximo mes, su nivel de compra online se va a mantener.

El colapso de las páginas web, las roturas de stock y el consiguiente retraso en la entrega de productos durante el periodo de aislamiento, han sido algunas de las razones de esta actitud.

Con el fin de afrontar este nuevo escenario, el sector online debe definir puntos de actuación orientados a explorar las oportunidades en retail y gran consumo. Para ello se plantea desarrollar:

1. Plataformas de e-commerce más versátiles.
2. Canales propios de distribución.
3. Modelos logísticos de "última milla".
4. Refuerzo y ampliación de los modelos de reparto.
5. Redefinición de la logística de tiendas con almacenes y modelos mixtos de distribución.
6. Consolidación de los formatos flagship.
7. Uso extensivo del big data para detectar oportunidades.

Considerando que, y tal y como se extrae de la encuesta de Kantar, el 18% de los compradores online españoles van a incrementar en un 50% su nivel de gasto, y que el resto de los compradores mantendrán un nivel actual, obtenemos que la cuota de mercado del comercio online, frente al canal físico, pasaría de ser un 7% a ser un 8% en 2020, lo que implica un incremento en ventas del 27% respecto a 2019.

Se recomienda continuar explorando los dos puntos de conexión entre los canales online y offline y los que generan el llamado "Efecto Halo": La devolución en tienda del producto comprado online, el llamado BOPIS (Buy Online Pick In Store) y la compra online en dispositivos habilitados en tienda.

La implantación dentro del centro comercial de puestos click & collect comunes para todos los arrendatarios, en los que el centro actúe como última milla y en el que la experiencia juegue un papel importante (zonas de espera experienciales, pantallas de televisión, sorteos o promociones específicos...) pueden ser elementos presentes en estos espacios.

Gráfico 2: Evolución y previsión de la distribución de ventas por canal de venta

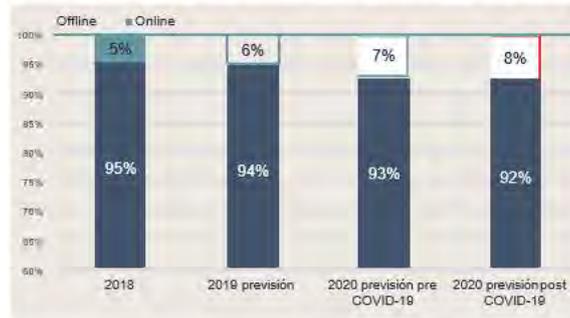


Gráfico 3: Penetración de las ventas online que tocan tienda



Población España (y proyecciones futuras)

3.2.3. ¿Qué está pasando en el sector?

El mejor reflejo: El mercado Chino

La inexistencia de un precedente hace de China un mercado con el que poder analizar la evolución del sector retail en Europa. Si bien esta comparativa no es del todo equivalente, entre otros motivos, por el menor confinamiento de habitantes y el cierre más progresivo de los comercios en el caso de China, lo que está aconteciendo en este país es un importante espejo en el que poder reflejar parte del comportamiento futuro del mercado retail en España.

Algunas conclusiones relevantes han sido:

1. La recuperación del retail físico está siendo lenta. Tras el pico de contagios, el consumo se encuentra un 21% por debajo del experimentado antes de la crisis.
Por actividades, el consumo en las tiendas de conveniencia y droguerías/farmacias ha aumentado un 8% y 12% por encima del consumo medio pre-covid y el consumo en los grandes almacenes y tiendas de moda ha disminuido entre un 59% y un 57%.
2. Desciende el número de visitas, pero sube el ticket medio. Esta tendencia se está dando tanto en las actividades más resilientes (alimentación y droguería/farmacia) como en los servicios de comida a domicilio.
3. Las compras durante el fin de semana no se recuperan y el gasto en momentos de mayor afluencia de público cae en mayor proporción al del resto de la semana.

4. El epicentro de la crisis (Wuhan) se recupera con mayor lentitud respecto al resto. Las ciudades con más población aumentan su consumo en tiendas de conveniencia y en el resto de ciudades también aumenta el consumo en droguerías/farmacias y comida especializada.
5. Las compras de alimentación online crecen. El miedo al contagio sigue provocando que los consumidores quieran evitar aglomeraciones de público y que se incremente el nivel de gasto y frecuencia de compras online.
6. La salud y el ejercicio han llegado para quedarse. La pandemia ha resaltado la importancia de la salud en el mercado chino, cambiando determinados hábitos, como son la compra de verduras que crece entre un 25% y un 30% respecto al periodo anterior a la crisis.
7. El consumidor ha probado nuevas marcas y un 14% manifiestan su intención de no volver a sus tiendas habituales.

3.2.4. España

Tanto arrendatarios como propietarios e inversores, se enfrentan a importantes retos derivados tanto de la repercusión económica del parón de la actividad, como de las nuevas medidas de seguridad sanitaria y los cambios en los hábitos del consumidor.

El pasado 21 de abril el Consejo de Ministros aprobó una ley de medidas extraordinarias para el pago de alquileres de autónomos, profesionales y pymes, por el que se dió la posibilidad del fraccionamiento del pago de las rentas durante un plazo de dos años. Por su parte, los propietarios de centros comerciales y locales han adoptado distintas medidas con las que plantean “compartir” los efectos negativos del parón de la actividad.

Así Merlin Properties decidió condonar los alquileres durante el periodo de alarma a todos los comercios que ocupan sus activos en cartera y que han tenido que cerrar, y otros propietarios han realizado descuentos con los que intentan evitar la desocupación en sus centros.

La recuperación del sector dependerá en gran medida de la solidez financiera de las empresas, de la eficacia de las ayudas públicas y de la capacidad de adaptación de los negocios al nuevo escenario, así como de la velocidad en hacerlo.

Reducción de empleados, adopción de la fórmula del sale & lease back para hacer frente a la necesidad de capital, redefinición de los negocios, apuesta por los espacios digitales y por la última milla, son algunas de las fórmulas que adoptarán los empresarios para hacer frente a esta nueva situación.

3.2.5. El sector de la Moda

Durante el mes de mayo las ventas del sector de la moda han caído un -72,6% quedando el acumulado anual con un descenso del -44,7% con respecto a 2019.

Gráfico 4: Evolución y previsión de ventas de moda en España

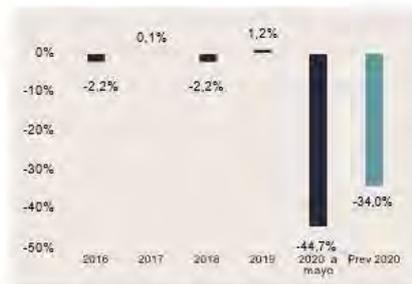
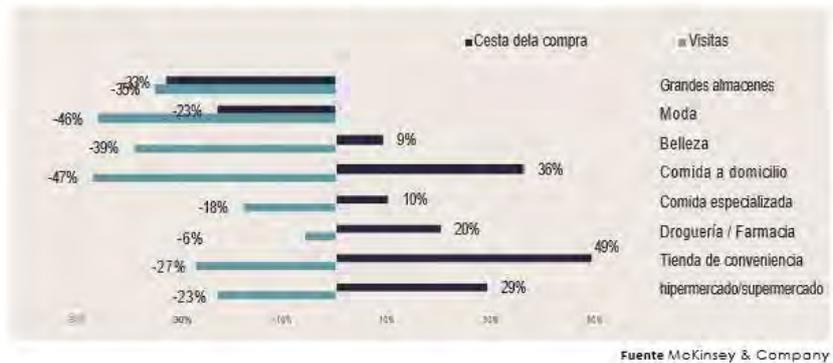


Imagen 1: Previsión impacto del COVID-19 en las ventas de moda



Gráfico 5: Nuevos hábitos del consumidor chino: comportamiento de las visitas y de la cesta de la compra tras el COVID-19



De acuerdo con Acotex las ventas online han sido residuales porque los ciudadanos no están con ánimo de comprar ropa que no se van a poder poner.

Según se desprende de un estudio elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group el impacto del Covid-19 podría poner en riesgo un tercio del empleo y entre el -35% y el -40% de los ingresos del sector de la moda para 2020.

Ante esta situación el sector exige medidas urgentes como la condonación de la renta, posibilidad de tramitar un nuevo ERTE, exenciones fiscales o flexibilidad de horarios.

Por su parte los operadores han empezado a actuar, con marcas como Inditex que han bajado sus precios en una gama de productos disponibles online, o Adolfo Domínguez que ha segmentado las colecciones incrementando las promociones.

El objetivo podría ser también volver a los productos más baratos y a los básicos durante un periodo inicial y para adaptarse a la nueva situación económica de la población, pero sin olvidar los valores relacionados con la solidaridad y el compromiso con el medio ambiente.

3.2.6. Proyectos 2020

Antes del comienzo de la crisis sanitaria existían siete proyectos y cuatro ampliaciones previstos para 2020.

Hasta la fecha sólo la primera fase de Designer Outlet Málaga ha sido inaugurado. Se trata del primer proyecto de McArthurGlen en España, uno de los mayores especialistas en el desarrollo de outlets de Europa. Se ubica en Málaga, anexo al centro comercial Plaza Mayor y cuenta con 70 tiendas, dentro de las que destacan Adidas, Adolfo Domínguez, Birkenstock, Brooks Brothers, Calvin Klein, o Camper.

Existe una gran incertidumbre sobre la apertura de los demás proyectos, y probablemente aquellos que no puedan inaugurarse antes de septiembre pasarán al primer cuatrimestre de 2021.

3.2.7. Parques comerciales y factory outlets

El formato de parque comercial está mostrando una gran resiliencia ante la crisis sanitaria y es previsible que gane protagonismo tras la misma.

Las principales razones han sido la ubicación en los parques de hipermercados y otras actividades con posibilidad de apertura, la existencia en la mayoría de ellos de parking en superficie (que psicológicamente transmite mayor seguridad frente a los contagios), su ubicación habitual a las afueras de las ciudades y la mayor amplitud de sus espacios.

Este sector debería aprovechar este protagonismo ganado, para colocarse en la misma posición que los parques comerciales de la mayoría de los mercados europeos consolidados. Para ello la gestión profesionalizada de estos activos se hace cada vez más necesaria.

Antes del comienzo de la crisis estaba prevista la promoción de cuatro nuevos parques comerciales y la ampliación de tres parques. Estos proyectos añadirían 105.500 m² al stock de medianas, el 36% del total de la SBA prevista en 2020.

De todos ellos Way Dos Hermanas es el de mayor tamaño (48.646 m²). Este proyecto, que pretendía ser inaugurado en septiembre y que ha sido desarrollado por Kronos Properties, se adapta a las nuevas tendencias del mercado de parques, dado que además de una zona de medianas superficies especializadas, el complejo incorpora una zona con restaurantes y salas de cines.

Por otra parte, el formato factory también podría desempeñar un papel importante especialmente para dar salida a los excedentes de stock acumulados durante el periodo de cierre, por lo que se espera que determinadas marcas no habituales, podrían disponer de espacios outlet del tipo pop-up para dar salida a sus productos.

3.2.8. La reapertura

De cara a la reanudación de la actividad, todos los propietarios elaboraron guías de seguridad sanitaria con pautas y buenas prácticas, que han sido complementarias a las que cada comercio ha implantado.

Estas medidas cubren tanto planes concretos de actuación higiénico-sanitarias en las instalaciones de los empleados y los visitantes, como protocolos de detección de casos y comunicación estratégica.

Las medidas que se llevarán a cabo tanto previas al desconfinamiento como durante las primeras semanas de apertura han resultado cruciales para conseguir que el cliente recupere la confianza.

Tabla 1: Aperturas previstas para 2020

Localización	Nombre	SBA (m²)	Categoría	Promotor
Torrejón de Ardoz	Open Sky	91.600	Muy Grande	Compagnie de Phalsbourg
Zaragoza	Torre Village (1ª fase)	60.000	Muy Grande	Ibereco
Dos Hermanas	Way Dos Hermanas	48.646	Parque Comercial	Kronos Properties
Burgos	Burgos Este	19.000	Parque Comercial	Inbisa, Activ group
Málaga	Plaza Mayor Designer Outlet (1ª fase)	17.500	Factory Outlet	Sonae Sierra, McArthurGlen
Vilagarcía de Arousa	Poligono O vao	15.141	Parque Comercial	Inmobiliaria Ponteno
Córdoba	Los Patios de Azahara	10.308	Parque Comercial	Mistika
TOTAL	7	262.195		

Fuente Savills Aguirre Newman

3.2.9. ¿Cómo será la nueva normalidad?

La crisis sanitaria ha llegado en un momento de grandes cambios en el sector. Durante los últimos años, muchos centros comerciales empezaron a dar mayor protagonismo al ocio y a la restauración, incluyendo elementos diferenciadores que invitaban a pasar el tiempo y socializar.

Ahora, promotores y marcas se cuestionan si la nueva orientación de sus activos hacia formatos más asociados a la socialización, son las fórmulas más adecuadas.

Si bien es cierto que lo que ha ocurrido va a implicar un proceso de ruptura con el ritmo anterior, y que afectará a la vida cotidiana y al consumo, los resultados de un estudio cualitativo llevado a cabo recientemente por Análisis e Investigación* confirman que los consumidores no prevén cambios sustanciales en su comportamiento de compra y que una vez pasado cierto tiempo, se prevé la vuelta a la mismas conductas pre- covid, con algunas alteraciones en función del impacto económico que la crisis haya ejercido en la capacidad adquisitiva.

Tampoco prevén grandes cambios en la elección del canal de compra y, aunque inicialmente los clientes pretenden comprar más en los negocios pequeños por razones solidarias, en el futuro, la mayoría piensan volver a comprar en las superficies que antes frecuentaban.

Como contrapartida los consumidores:

- Exigirán una mayor responsabilidad solidaria a las marcas.
- Incorporarán un cierto “slow mood” o “vida pausada” que se reforzará por la pérdida de capacidad adquisitiva de algunos colectivos por la crisis.

3.2.10. Covid-19, el acelerador del cambio

Uno de los factores positivos que traerá la actual crisis será la implantación de tendencias que hasta ahora tan solo estaban viendo la luz y que el periodo de aislamiento les ha dado un papel protagonista. Dichas tendencias las podemos resumir en seis:

1. Incremento de la concienciación sobre la salud. Las marcas ofrecerán más asesoramiento y soporte. Esta nueva actitud hacia la salud tendrá su repercusión también en la sostenibilidad.
2. El periodo de aislamiento ha familiarizado al cliente con el uso del canal online.

3. Los pagos contact-less. Se incrementará el uso de pago por móvil y a través de sistemas donde no sea necesario interactuar.
4. Check-out free retail. Se desarrollarán aplicaciones de compra autónoma donde no será necesario esperar colas o interactuar con vendedores.
5. BOPIS (Buy Online, Pickup In Store). Las compañías reservarán mayores espacios para la recogida de la compra que se ha realizado online.
6. La domótica. La introducción de estas nuevas tecnologías en el mercado abre posibilidades empresariales muy variadas. Para ello, se deben desarrollar conceptos innovadores que reduzcan el riesgo y limiten el impacto de esta crisis, mediante espacios flexibles que den servicio a la comunidad y que además integren todos los canales.

Será interesante explorar la combinación de usos en los que el retail desempeñe un papel principal pero que incorpore otras actividades que aporten valor y rentabilicen espacios que podrían estar vacantes o infrautilizados. En este sentido ya existen centros comerciales que pretenden incluir espacios de co-working, co-living o incluso locales de “última milla”.

Para ello, se espera que los organismos públicos agilicen los procesos urbanísticos que permitan el cambio de uso, dado que esto revertirá en una mejora de la economía e incremento del empleo, dos de los factores fundamentales para superar la crisis actual.



3.2.11. El mercado de inversión

El incremento de ventas y visitantes a centros comerciales reportado por la Asociación de Centros Comerciales durante 2019 no tuvo reflejo en la inversión en producto retail que ascendió a 1.356 millones, un 61% por debajo de la inversión registrada en 2018.

El retraso en la firma de la venta de los centros comerciales Intu Puerto Venecia e Intu Asturias, que siendo previstos para 2019, por problemas regulatorios, fueron transaccionados este año, fue una de las razones, pero también es cierto que el panorama geopolítico y el avance del e-commerce fueron motivos que también ralentizaron el avance de la inversión retail. Pero a pesar de ello, durante 2019 y el primer trimestre de 2020 se fue apreciando un cambio en la tendencia y los inversores empezaron a incrementar su apetito por el producto retail español debido principalmente al ajuste en precios, al menor peso del e-commerce y del segmento de grandes almacenes respecto a otros países europeos, así como a la subida del precio del producto logístico y de oficinas.

A comienzos de 2020 las tasas de crecimiento de la economía española (por encima de la zona euro) auguraban un año de mayor dinamismo y de recuperación de parte de los niveles de inversión, y así ocurrió durante los primeros meses: al cierre del primer trimestre ya se habían transaccionado 15 operaciones retail por un valor de algo más de 1.100 millones de euros, y aunque si bien es cierto, que Intu ha tenido mucho que ver en esta subida, la visión general de cara a 2020 era positiva. La venta de los dos centros de Intu en Zaragoza y Asturias añadió cerca de 770 millones de euros al volumen de inversión de 2020. Intu Puerto

Venecia fue adquirido por la *joint venture* entre Generali y Union Investment por un valor de 475 millones de euros e Intu Asturias fue comprado por ECE por 290 millones de euros.

También destacaron dos importantes carteras de supermercados que sumaron más de 183 millones de euros, uno de ellos correspondientes a la cadena Family Cash, operación que se ha llevado a cabo mediante la fórmula de Sale & Lease Back, un medio de transacción muy adecuado en periodos de necesidad de liquidez.

En el mercado high street destaca la venta por parte del fondo americano KKH a Nortia de Paseo de Gracia, 109 (Barcelona), por cerca de 100 millones y la compra por parte del Banco Santander del local del Popular en Marqués de Larios, 12 (Málaga). La crisis ha irrumpido con fuerza en el sector inmobiliario y en especial en el sector retail. El cierre de centros comerciales y la incertidumbre en la recuperación del consumo vuelven a levantar las alarmas de los inversores que ahora ponen el foco en productos resilientes y que se concretan en parques comerciales, centros core y carteras de supermercados. Además, también se observa la tendencia en la búsqueda de centros urbanos en los que exista la posibilidad de incluir usos mixtos que diversifiquen el riesgo y aporten visitantes a la zona comercial.

Durante 2020 se prevé que el volumen de inversión llegue a los 2.000 millones de euros en producto tradicional (excluyendo high street), superando el valor del 2019. La razón son las transacciones de los centros Intu y el número de grandes carteras de supermercados en el mercado, que suman cerca de 500 millones de euros y que probablemente serán transaccionados durante este año.

Se observará una cierta compresión de yields en carteras de alimentación prime en Madrid y Barcelona y, aunque aún no existen referencias, dado que el inicio del estado de alarma paralizó las operaciones en curso y puso en modo de espera a los inversores, si existe una intención de venta, es previsible que veamos un ajuste en precios.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la pandemia siendo previsible que pueda retomarse durante la segunda mitad del año. Las moratorias en el pago de renta están provocando que muchos inversores se muevan con cautela, debido a la posibilidad de un segundo rebrote y a la posible necesidad de mayores moratorias o incluso renegociaciones de renta. Además, existen otros factores que afectan directamente al mercado high street, como son las restricciones al movimiento y el consiguiente impacto en el turismo.

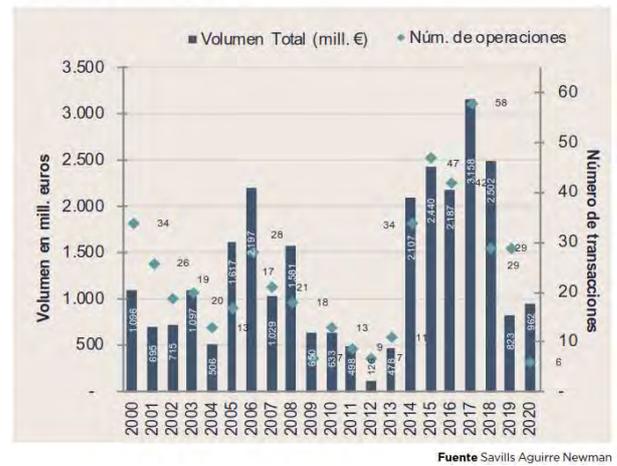
En cuanto al tipo de inversor, se está observando interés por parte de inversores nacionales, especialmente privados, socimis y aseguradoras, siendo el producto prime el preferido por los inversores institucionales internacionales.

Pese a que no ha existido ninguna transacción que evidencie la evolución del mercado, es previsible que la falta de demanda hace prever un cierto ajuste de precios.

Gráfico 6: Mercado de inversión por tipo de activo



Gráfico 7: Volumen de inversión y número de operaciones realizadas (sin high street)



3.2.12. Conclusiones

La crisis sanitaria y económica que ha desencadenado el COVID-19 ha planteado importantes incógnitas sobre el futuro del retail.

Los centros comerciales están reaccionando mediante la incorporación de las nuevas tecnologías que van a imperar en el mercado, así como los máximos protocolos de seguridad.

Solidaridad, sostenibilidad y slow mood son las tres tendencias que adoptará el nuevo consumidor y las que van a dirigir los pasos de las marcas.

El e-commerce ha sabido aprovechar la importante baza con la que ha contado durante la cuarentena, aunque se han detectado importantes áreas de mejora.

La moratoria en el pago de rentas y la amenaza de un posible rebrote ha provocado una casi paralización de la inversión en retail.

Pese a ello se prevé que el segmento tradicional (excluyendo high street) alcance 2.000 millones de euros en 2020.

Esta cifra supera a la de 2019 por la venta de Intu Asturias e Intu Puerto Venecia en los primeros meses del año, así como por el número de carteras de supermercados transaccionados.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la cuarentena y se espera que la actividad sea retomada en la segunda mitad del año.

3.3. Mercado Residencial Español

3.3.1. Introducción y evolución del mercado

El mercado residencial tuvo un comportamiento positivo durante el año 2019, estabilizado la tendencia de crecimiento en ventas, precios medios y actividad promotora iniciada en el año 2014. No obstante, esta situación es muy heterogénea, existen micro mercados donde la actividad fue muy baja y, prácticamente, no avanzó desde la salida de la fase de recesión.

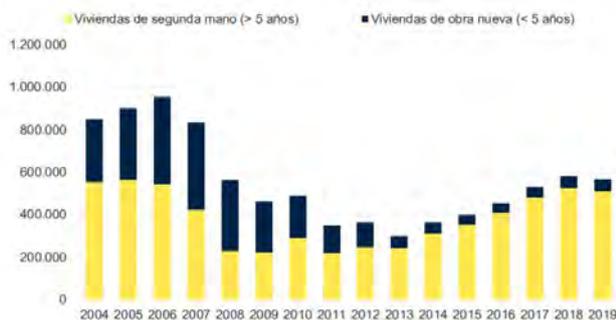
Según datos del Ministerio de Fomento, la compraventa de viviendas disminuyó un 2,5% durante el año 2019, hasta llegar a las 568.180 operaciones. Se trata de la segunda mejor cifra desde 2014, ligeramente por detrás del registro de 2018 (582.888). Debe tenerse en cuenta que los datos del último trimestre son provisionales, si bien, no se esperan cambios relevantes una vez salgan los definitivos.

Esta suave ralentización anual es consecuencia del comportamiento del mercado de segunda mano, donde se registraron 511.961 transacciones, un 2,74% menos que el año anterior. En el mercado de obra nueva se llevaron a cabo 56.219 transacciones, un 0,46% menos que las realizadas en el año 2018. La baja actividad dentro del mercado de obra nueva, que solo representa el 10% de las ventas totales, está relacionada con la menor oferta dentro de esta tipología y no con una falta de interés por la misma. De hecho, los proyectos de obra nueva que salieron al mercado en los últimos años mostraron unos ritmos de venta muy elevados. Lo habitual era la venta del 100% de las unidades antes de la finalización de la construcción. En los últimos meses se ha observado un ligero incremento en los plazos de comercialización hacia niveles más equilibrados y, en cierto modo, más sanos desde el punto de vista de la oferta-demanda. Durante 2019, los proyectos de obra nueva necesitaron entre 22 y 30 meses para vender todas sus unidades.

A nivel autonómico, la vivienda de segunda mano continuó siendo el motor principal del sector, con presencia residual de la venta de viviendas de obra nueva en la mayoría de las regiones. Atendiendo al volumen total de transacciones, Andalucía con 108.977 unidades, Cataluña con 89.043, la Comunidad Valenciana con 84.356 y la Comunidad de Madrid con 78.375, representan más del 63% de las transacciones totales. Esta situación se debe a que son las cuatro comunidades autónomas que mayor población concentran y que cuentan con los mercados vacacionales más activos. Son sus grandes ciudades, conjuntamente con los municipios situados en su periferia cercana, los que están aglutinando las ventas.

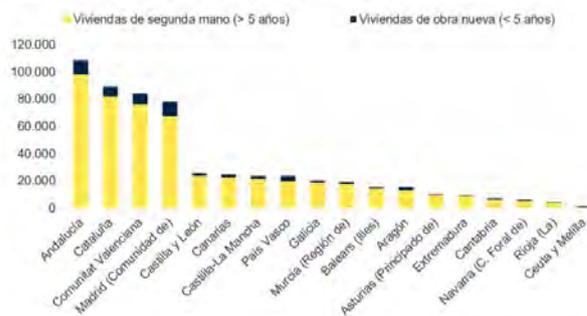
La correlación de la economía española, en concreto, del mercado laboral, con la venta de viviendas es muy elevada. Durante los últimos años, la progresiva mejora de las cifras de empleo unido a unas expectativas económicas positivas ha estado impulsando la compraventa de viviendas. No obstante, es necesario recalcar que aquellos que se han incorporado en los últimos años al mercado de trabajo lo han hecho, en un elevado porcentaje de casos, con unas condiciones salariales y de seguridad en el empleo que les ha imposibilitado en muchos casos la adquisición de la vivienda y derivado al mercado de alquiler. Este fenómeno se acentúa especialmente entre los más jóvenes. Durante el año 2018 el número de hogares en España régimen de alquiler (no incluye cesión gratuita) aumentó hasta el 17,5% frente a un 14,2% en 2008.

Gráfico 1: Compraventa de viviendas (2004 - 2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

Gráfico 2: Transacciones de vivienda por CC.AA. (2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

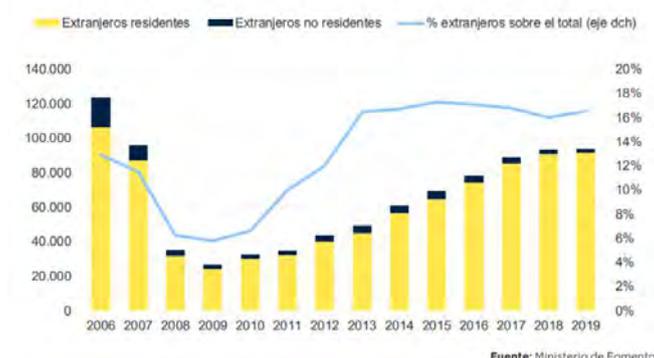
Desde 2014, las compraventas estuvieron impulsadas por los compradores de reposición y por el elevado volumen de demanda embalsada generada durante los años de recesión económica. Los jóvenes en edad de emanciparse, tradicionalmente el principal grupo de demandantes se dirigió al mercado de alquiler. Por otro lado, las condiciones de financiación fueron muy positivas para aquellos compradores con un contrato laboral indefinido.

Otra fuente de demanda, durante los últimos años, ha sido la procedente del mercado de inversión por parte de particulares. Ante la nula rentabilidad de las inversiones en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable, inversores particulares han adquirido viviendas para destinarlas al mercado de alquiler. En determinados mercados estas compras han representado entre el 20 y el 25% del total. Este tipo de inversores buscan principalmente viviendas de uno o dos dormitorios situadas en zonas bien comunicadas y consolidadas de la ciudad.

Durante 2019 ha continuado el buen comportamiento de la demanda por parte de extranjeros. Según datos del Ministerio de Fomento, las compraventas por parte de este colectivo han representado el 16,52% de las transmisiones registradas en España, hasta alcanzar la cifra de 93.846, un 0,45% más que las contabilizadas en el año 2018.

Es importante recalcar que cerca del 98% de las compraventas realizadas por este grupo se firmaron por extranjeros residentes. Las compras por no residentes se limitaron a 2.164 unidades en el año 2019.

Gráfico 3: Compra de viviendas por extranjeros (2006 - 2019)



3.3.2. Precios

Como ya sucedió en 2018, durante el último año, los precios han mantenido una suave tendencia alcista muy cercana a la estabilización. Atendiendo al índice de precios de vivienda publicado por el INE, el incremento interanual de los precios durante 2019 fue de un 0,97% en el mercado de vivienda nueva y de un 2,25% en el de segunda mano. Igualmente, los datos que reporta el Ministerio de Fomento indican un suave crecimiento anual de los precios en niveles cercanos al 2,1%.

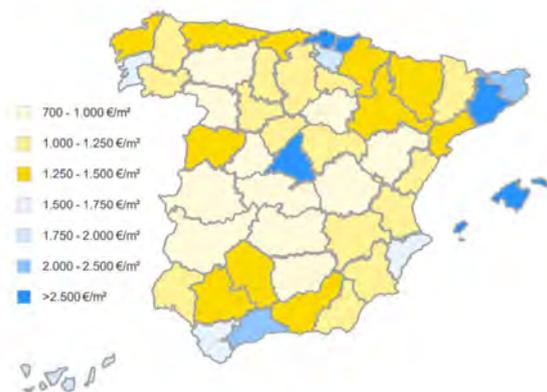
Pero a pesar del incremento de precios reportado por ambos organismos oficiales, la evolución alcista no ha tenido lugar en todos los mercados. El comportamiento ha sido más positivo en aquellos mercados más consolidados y destinados a una demanda solvente (a efectos de financiación), es decir, aquellos destinados a clases económicas medio-altas y altas. De hecho, los precios en los mercados *prime* han regresado a niveles precrisis, que en algunos casos, se han superado.

En el extremo opuesto se encuentran aquellos mercados con elevada disponibilidad y muy bajo nivel de demanda (muchos de ellos incluidos en la denominada España vacía). Desde el año 2014 los precios en estos mercados reflejan estabilidad con incrementos muy discretos, y los márgenes de negociación continúan siendo muy amplios.

Las medidas de esfuerzo para la adquisición de vivienda siguen, en determinados casos, por encima de los niveles considerados como óptimos. Esto se hace especialmente evidente en el cálculo del precio de la vivienda/renta bruta del hogar (número de años que habría que destinar la renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda), reflejado en el gráfico 5. El Banco de España situaba el nivel en septiembre de 2019 (último dato publicado) en 7,3, muy superior al nivel óptimo (entre 4 y 4,5).

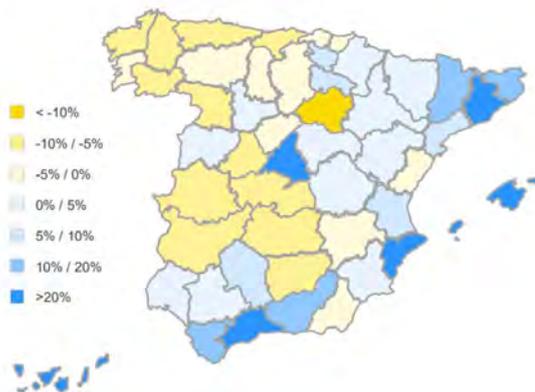
En cuanto al porcentaje de los ingresos de hogar que hay que destinar al pago de la vivienda (esfuerzo teórico) debería situarse en torno al 33%. Actualmente alcanza un 32.6% favorecido por el bajo coste de la financiación.

Mapa 1: Precio €/m² en España por provincia (2019)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

Mapa 2: Precio €/m² en España por provincia (Evolución)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

3.3.3. Oferta Residencial

La nueva oferta de vivienda libre (viviendas terminadas) incorporada al mercado durante 2019, ha registrado un incremento anual del 19,4%, hasta las 71.562 unidades, lo que representa un importante crecimiento respecto a las 59.931 viviendas terminadas en 2018. Se debe tener en cuenta que las viviendas entregadas durante 2019 comenzaron su construcción hace entre 18 y 24 meses.

El ritmo de promoción de viviendas ha incrementado de manera progresiva hasta diciembre 2019, lo que se ha reflejado en el número de viviendas libres iniciadas, que han pasado de ser 74.201 en 2017, a ser 91.303 en 2018 y 96.251 en 2019.

Gráfico 4: Índice de precios por vivienda (Base 100: 2015)

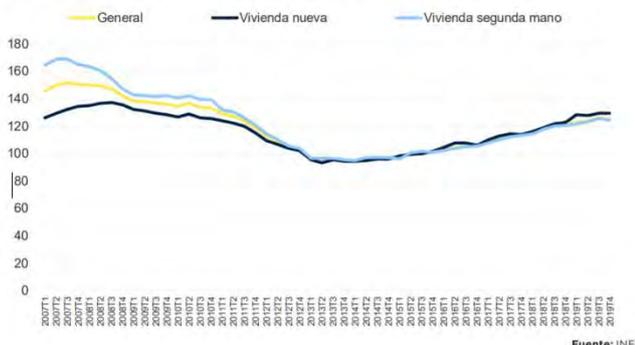


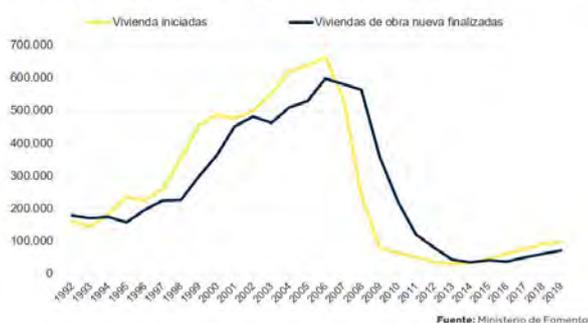
Gráfico 5: Esfuerzo teórico y Precio/Renta bruta por año



Pero el crecimiento constante de ventas registrado desde 2014, unido a la moderada actividad promotora, favorecieron una reducción progresiva del stock de obra nueva disponible. Desde los niveles máximos, registrados a finales del año 2009 (649.780 unidades disponibles de obra nueva en stock), el descenso acumulado hasta diciembre de 2018 ha sido del 29,23% (459.876 unidades, según el último dato publicado por el Ministerio de Fomento).

Como se observa, la reducción del stock ha sido muy lenta, al tiempo que incrementa la dificultad de venta de las viviendas construidas en gran parte en años anteriores a la crisis. De hecho, tras seis años de crecimiento económico, parece razonable pensar que una parte muy relevante de este stock disponible deba considerarse invendible, ya sea por su calidad, localización, estado de conservación o accesos.

Gráfico 6: Evolución de la oferta residencial en España



31,6%

de la renta anual de las familias se destina al pago de la vivienda

7,3 años

que habría que destinar de renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda

3.3.4. Mercado de Suelo

La actividad por parte de inversores y promotores en el mercado de suelo retrocedió ligeramente en 2019 hasta situarse en niveles del año 2016. Frente a un volumen de inversión aproximado de 3.700 millones de euros en 2018, durante el último año apenas se superó la cifra de los 3.100 millones de euros. El número total de transacciones también disminuyó un 13% respecto al año 2018.

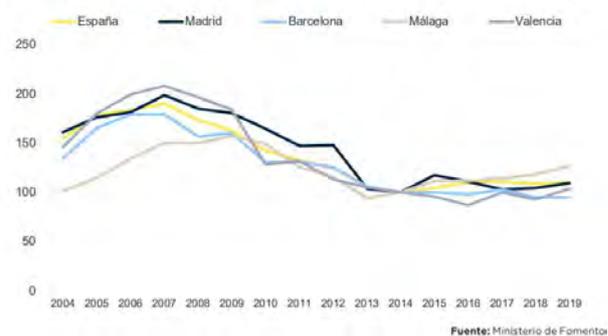
La compra de suelos continúa centrada en determinados mercados de primera residencia, como Madrid, Barcelona, Málaga, Zaragoza, Palma y Sevilla, y en determinados mercados vacacionales, como son la Costa del Sol, la Costa Valenciana y Baleares. No obstante, durante los últimos dos años se ha empezado a ver una mayor actividad en capitales de provincia de menor tamaño, lo que se ha interpretado como la expansión de la mejora del mercado residencial hacia mercados secundarios.

La característica principal del mercado de suelo residencial y principal responsable de la caída de su actividad durante 2019, ha sido la escasez de suelo finalista en aquellos mercados que, desde el punto de vista de la demanda, han registrado mejor comportamiento. La ralentización de los procesos de gestión urbanística y la indefinición de determinados ayuntamientos, ha desembocado en el cuasi agotamiento del suelo finalista con dos consecuencias inmediatas. Por un lado, se ha producido un incremento en los precios de suelo finalista existente en los mercados más activos. Difícilmente va a poder trasladarse este incremento de manera íntegra al precio de la vivienda, teniendo que soportar el promotor un ajuste en su margen de negocio. Por otro lado, ha supuesto un cambio en la estrategia de los grandes promotores que han empezado a adquirir suelos con necesidad de gestión (preferentemente con un periodo de gestión inferior a 12 meses). Esto les permitirá mantener el ritmo de construcción a medio y largo plazo y, en el caso de las cotizadas, cumplir con sus planes de negocio.

Gráfico 7: Numero y valor de las transacciones de suelo (2004-2019)



Gráfico 8: Precios medios anuales de suelo en €/m² (Base 100: 2014)



Los pequeños y medianos promotores que han adquirido suelos finalistas durante los últimos años gracias a alianzas con fondos de inversión, son los que más van a sufrir esta situación de falta de suelo finalista. Estos fondos, dadas sus exigencias de rentabilidad y plazos de inversión, difícilmente apostarán por asociarse en proyectos sobre suelos que requieran gestión urbanística, a no ser que la misma esté muy cerca de finalizar. De esta manera, el promotor pequeño y mediano podrían verse expulsados del mercado.

La compra de edificios para rehabilitar ha seguido generando un elevado interés durante el último año. Zonas céntricas de grandes y medianas ciudades han vuelto a ser objetivo de inversores y promotores.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

3.3.5. Conclusiones

A pesar de que la tendencia ha sido positiva durante los últimos años, sigue siendo necesario un análisis a nivel micro mercado. Existen importantes divergencias a este nivel que están directamente relacionadas con la oferta disponible, y que hacen necesario un estudio detallado de cada mercado de manera individualizada (tipología de producto, calidades, localización, comunicaciones, demanda potencial, etc.). Esta necesidad, análisis a nivel micromercado, se hará incluso más necesaria en el nuevo contexto de mercado que se ha originado a partir del mes de marzo (Covid-19).

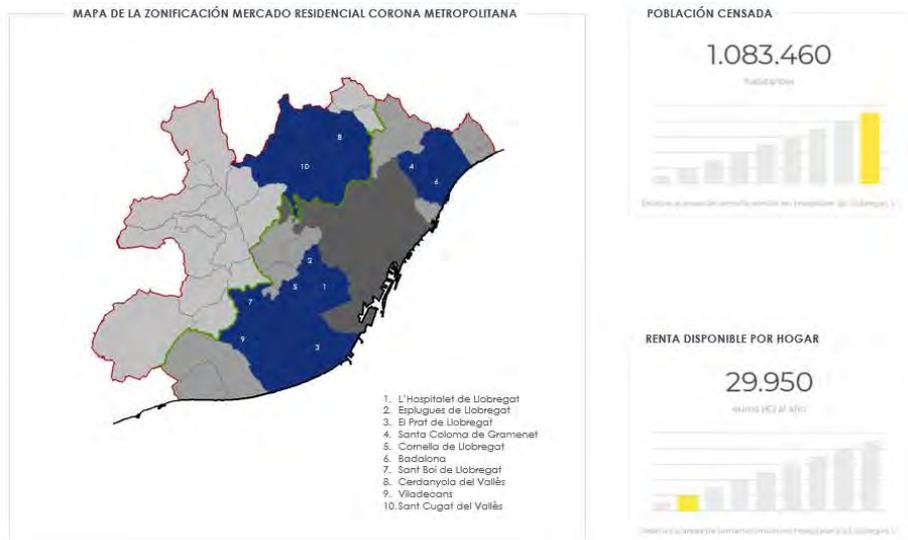
Las previsiones para 2020 eran inicialmente positivas. Se proyectaba un crecimiento muy moderado, tendente al equilibrio, en las principales variables (demanda y precios), frente al fuerte crecimiento de los últimos años. Se preveía un incremento de precios no superior al 5%, un nivel de ventas en línea con el observado en 2018 y 2019, aproximadamente 550.000 unidades, y un ligero incremento de la actividad promotora. Sin embargo, el contexto de mercado surgido tras el inicio de la epidemia del Covid-19, va a tener importantes repercusiones sobre el mercado residencial.

1. Descenso de las ventas de vivienda en el muy corto plazo por la situación de confinamiento de la población. Al menos durante dos meses la actividad comercial va a estar prácticamente paralizada.
2. Descenso de las ventas hasta que se observe una clara mejoría de la actividad económica y laboral, como consecuencia del efecto precaución que surge en la población durante los periodos de “crisis” o situaciones altamente traumáticas como la que estamos viviendo. Aquellos con capacidad de gasto y , por lo tanto, con capacidad de adquirir una vivienda, tenderán a retrasar su decisión de compra. Esto es especialmente evidente en el caso del mercado residencial al ser el mayor desembolso que un hogar realiza a lo largo de su vida.
3. Descenso de las ventas originado por la pérdida de capacidad económica de parte de la población, ya sea por disminución de sus ahorros o de su capacidad de gasto.
4. Disminución de la actividad promotora originada por el cierre obligatorio de la actividad constructora.
5. Disminución de precios de venta en el mercado de segunda mano y estabilización en el mercado de obra nueva en niveles actuales. Se alargarán de manera considerable los plazos de comercialización en la obra nueva a lo largo del año 2020 respecto a los excelentes niveles observados en el periodo 2015-2019. El mercado podría irse a plazos superiores a los 30-35 meses necesarios para vender un proyecto de manera completa.

3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona

De la corona metropolitana de Barcelona se han seleccionado los 10 municipios más destacables en el sector inmobiliario y con mayor número de población.

En total en la provincia de Barcelona viven 5,576,040 habitantes, de los cuales 1.620.810 viven en la ciudad de Barcelona. Esta primera corona congrega más de la mitad de población de la provincia, con 3.239.377, siendo una de las áreas más pobladas de Europa. Los municipios seleccionados son de los más importantes y abarcan una población de más de un millón de habitantes. Desde el Hospitalet (segunda ciudad de Catalunya con más de doscientos cincuenta mil habitantes hasta Cerdanyola con más de cincuenta mil.



La corona metropolitana de Barcelona dispone de un parque inmobiliario ligeramente más moderno que en Barcelona ciudad, aunque desde el 2007 ha caído sustancialmente el stock de viviendas de obra nueva por la situación económica. Ciudades como Sant Cugat, Sabadell o Terrassa disponen aun de ciertas bolsas de suelo que les permite ampliar y renovar su parque inmobiliario. Al tratarse de ciudades colindantes a Barcelona y algunas de ellas tipo ciudad dormitorios, la variedad en las dimensiones de las viviendas es muy variada. Sorprende la gran cantidad de unidades con más de 180m².

A continuación, se muestra la evolución de las transacciones dentro de la zona delimitada entre los años 2004 hasta el segundo trimestre del 2018, se puede apreciar la senda creciente desde 2014, aunque los niveles de viviendas de obra nueva siguen en valores bajos a nivel histórico. La recuperación de la economía inmobiliaria se encuentra en plena fase de estabilización. En 2017 se alcanzó el nivel de transacciones del año 2007, se ha tardado 10 años en recuperar el ritmo, esto si se encuentra muy lejos de los máximos con más de 18.000 transacciones.

3.5. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables residenciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Aulestia i Pijoan	63,00	975,00	15,48
Gran de Gràcia, 202	80,00	900,00	11,25
Gran de Gràcia	70,00	1.100,00	14,71
Mateu	70,00	985,00	12,50
Granja	70,00	925,00	14,63
Trav. Dalt/ Verdi	85,00	900,00	16,30
Promedio	73,00	964,17	13,39

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven entre **11,25 y 16,30 €/ m²/ mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de “asking”, a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación, la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

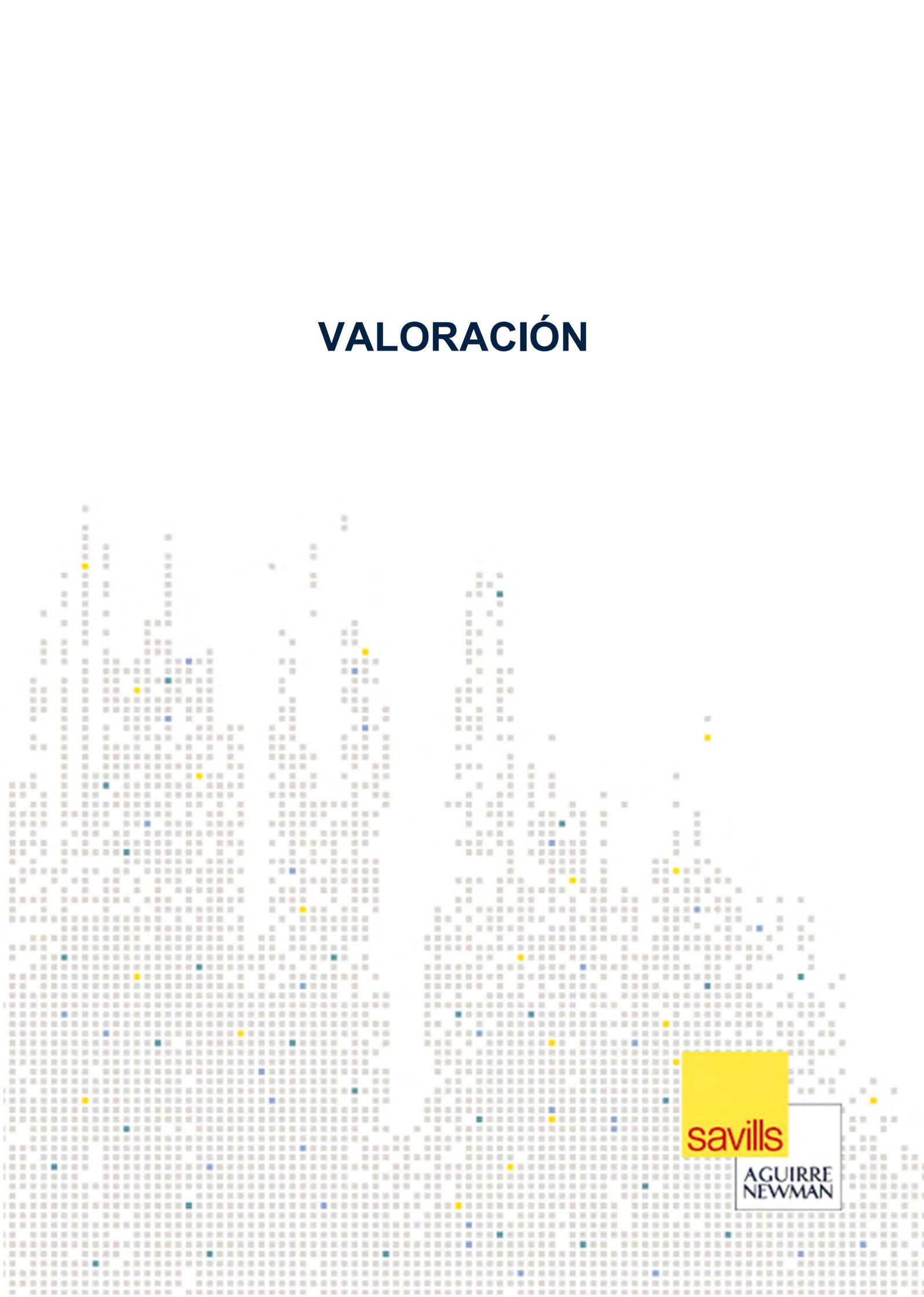
De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para las unidades residenciales entre **12,20 y 13,30 €/ m²/ mes** dependiendo de la superficie, la altura y las características de cada piso.

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de locales comerciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Aulestia Pijoan	90,00	1.000,00	11,11
C/ Sant Marc	40,00	600,00	15,00
C/ Breton de los Herreros	90,00	925,00	10,28
C/ Ros de Olano, 20	50,00	550,00	11,00
C/ Vallirana, 19	45,00	480,00	10,67
Via Augusta, 63	70,00	600,00	8,57
Promedio	64,16	692,50	10,79

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para el local comercial de **12,00 €/ m²/ mes**.

VALORACIÓN



savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

Conforme al alcance y la metodología descrita en nuestra oferta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el valor de mercado del activo, basado en el valor de mercado según las normas publicadas en la **8ª edición del Libro Rojo del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**. Con el fin de proporcionar nuestra opinión de valor se han utilizado las siguientes metodologías de valoración:

A. Método de Descuento de Flujos de Caja.

La metodología de cálculo utilizada está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuros (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble a partir de las rentas contractuales durante la duración del contrato. Estos ingresos se actualizarán conforme al IPC, crecimientos de mercado y la duración de los contratos de arrendamiento.
- Hemos empleado un cash-flow de 10 años para la valoración del activo.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada en el año de desinversión y la rentabilidad de salida esperada en dicho periodo (*exit yield*).
- Se determina el valor actual a partir de la determinación de una tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado esta como la tasa de descuento que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.
 - La desinversión del activo viene precedida por el descuento de los flujos de caja, aplicándole la tasa de descuento equivalente al promedio de retorno obtenido por una propiedad de dichas características, bajo las condiciones que marca el mercado y los inversores.

Para respaldar el método anteriormente comentado, se ha utilizado el **Método de Comparación (Valor de Mercado)**.

B. Método de Comparación.

El *Método de Comparación* consiste en el estudio de operaciones comparables actuales en la zona, así como la de los últimos meses y en base a nuestro conocimiento del mercado.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa, ofertas de suelos e inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de viviendas o parcelas comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Parámetros de Valoración

Basado en la información del solicitante, las regulaciones aplicables y la metodología de valoración descrita en el apartado 4.1 de este informe, el inmueble se ha valorado según se detalla a continuación. La finca en cuestión se ha valorado a través del Método de Descuento de Flujos de Caja para reflejar los ingresos futuros que se van a generar con los contratos existentes.

Para el cálculo del valor de la finca se han asumido los siguientes datos:

Superficie

Tal y como se ha mencionado en el apartado 2.3, la superficie total construida del edificio es de 1.281 m², distribuidos en 880 m² de superficie destinada a uso residencial, 298 m² destinados a uso comercial, y 103 m² destinados a zonas comunes. Hay un total de 11 viviendas y 4 locales comerciales.

Periodo de inversión

Se ha considerado un cash-flow de diez años con el fin de reflejar los plazos de vencimiento de los contratos de los locales y de las viviendas. Finalizados los contratos, se hace una estimación por el periodo de comercialización de la superficie vacante, teniendo en cuenta los honorarios de intermediación cuando sea el caso. De cara a la valoración, se hace una estimación de los ingresos que obtendría el edificio con los contratos de arrendamiento vigentes de los locales y las viviendas, hasta la finalización de los mismos teniendo en cuenta una tasa de desocupación en el transcurso de los años en los que se ha realizado el cálculo.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **164.882,04 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 2 de las unidades comerciales vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el primer año del cash-flow (2021) ascienden a **156.337 €**. Esta cifra disminuye debido a que la mayoría de Step Rents consideradas no varían hasta mitad del Cash Flow aproximadamente. Los ingresos anuales estabilizados se calculan sin descuentos.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Renta de mercado

Referente a la renta a aplicar en el presente activo, cabe mencionar de gran importancia la Ley 11/2020, del 18 de septiembre, y de aplicación desde el 22 de septiembre de 2020, de medidas urgentes en materia de contención de rentas en los contratos de arrendamiento de vivienda y que supone la modificación de las leyes anteriores 18/2007; 24/2015 y 4/2016, relativas a la protección del derecho de la vivienda. La ley tiene como finalidad contener y moderar el precio del alquiler en determinadas zonas que, por sus características, no garantizan tener viviendas en alquiler a un precio accesible, de manera que se obstaculiza el acceso a toda la población.

La renta prevista según el índice de referencia de precios publicado por la Generalitat, considerando las características del inmueble y los últimos contratos depositados en el Incasol en la zona próxima, señala una renta unitaria de **14,79 €/ m²/ mes de superficie útil de vivienda**, que se ha considerado para los contratos existentes y cuya fecha de vencimiento no sobrepase el 22 de septiembre de 2025, momento en el cual se considera la Ley extinguida. En las unidades anteriormente alquiladas en los cinco años anteriores a la aplicación de dicha ley pero que se encuentran actualmente vacías, la renta a aplicar sería la renta anterior indexada al índice de garantía de competitividad (antes IPC). Asimismo, el precio de referencia del alquiler, una vez venza el contrato actual, podrá incrementarse un 5% adicional si cumple con al menos 3 de los requisitos mínimos exigidos por la Generalitat.

La renta de mercado prevista para los locales comerciales es la renta libre, obtenida del estudio de mercado de la zona, y se sitúa en **12 €/ m²/ mes**.

Incrementos de renta e IPC

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista tanto de IPC como de crecimiento de mercado:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	0,00%	0,80%
2023	0,00%	1,10%
2024	0,00%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

Exit Yield

Se ha aplicado una exit yield del 3,75%, acorde con el mercado actual y la tipología del activo.

Costes de adquisición

Se han asumido unos costes de adquisición del 3,85%.

Tasa de descuento

Se ha aplicado una tasa de descuento del 5,00%, se considera apropiada en base a la evolución del mercado, al riesgo, la tipología de activo, y las exigencias de los inversores.

Tabla resumen:

TABLA RESUMEN	
Superficie alquilable (m ²)	1.281,00
Ingresos anuales 2021 (€)	156.337
NOI Año 1 (€)	141.158
CAPEX Año 1 (€)	2.892
Tasa Dto.	4,50%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	3,85%
Valor de Mercado Bruto	4.525.000
Valor de Mercado Neto	4.357.000
Valor Unitario	3.401,25

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de Valor de Mercado Bruto a fecha de valoración es de:

4.525.000,00 €
(Cuatro Millones Quinientos Veinticinco Mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración. Si algunos no resultan válidos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor.

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

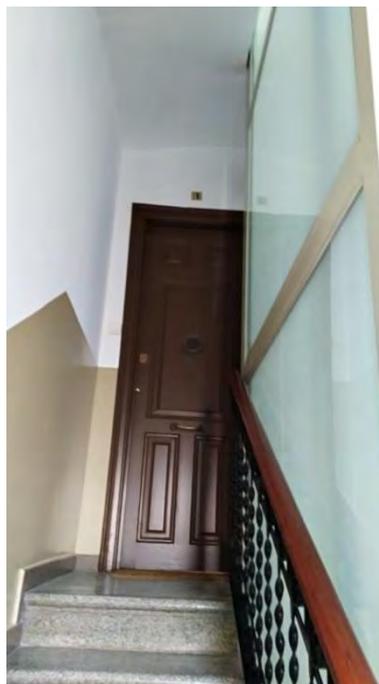
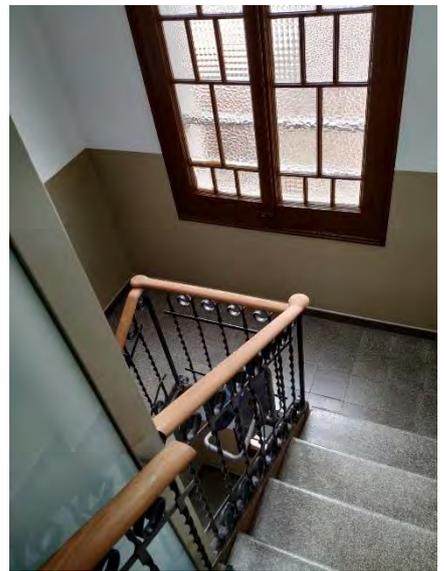
De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

APÉNDICE 1

FOTOGRAFÍAS





APÉNDICE 2

VALORACIÓN



Annual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€/año)	164.882,04	Renta Mercado (€/año)	185.995,09	Rentas Escalonadas	Si
Renta Contratada (€/mes)	13.740,17	Renta Mercado (€/mes)	15.499,59	Otros Ingresos (€/año)	
Renta Contratada (€/m²/mes)	12,14	Renta Mercado (€/m²/mes)	12,10		
Renta Contratada Vivienda (€/m²/mes)	12,86	Renta Mercado Vivienda (€/m²/mes)	13,50	Tasa Vacío (%)	11,63%
				Renta Contratada/Renta Mercado (%)	95,53%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€/año)	11.534,64	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€/año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	
Costes Construcción (€)		Gestión (%) -Renta Bruta-	1,00%	Costes Compra-Venta (€)	205.766,73
		Comercialización (%) -Renta Bruta-	8,33%	Adquisición (%) -Valor Bruto Presente	3,85%
IBI Suelo (€/año)		Renovación (%) -Renta Bruta-		Venta (%) -Valor Bruto Salida-	0,75%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€/m²/mes)	11,05	10,83	10,91	11,16	11,94	12,00	11,47	12,02	13,11	14,23
Crecimiento Renta (%)		-1,99%	0,72%	2,31%	6,91%	0,53%	-4,42%	4,80%	9,08%	8,50%
Ocupación (%)	92,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	96,72%	94,54%	94,54%
Ingresos Totales (€)	156.337	166.545	167.742	171.621	183.488	184.468	176.319	178.717	190.548	206.738
RMG (€)	56.337	66.545	67.742	71.621	83.488	84.468	76.319	78.717	90.548	106.738
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	9,71%	8,51%	7,93%	7,85%	7,50%	7,57%	8,01%	8,83%	8,49%	8,03%
Gastos Totales (€)	-15.179	-14.175	-13.304	-13.471	-13.754	-13.967	-14.128	-15.781	-16.179	-16.591
Seguro (€)	-854	-854	-861	-871	-883	-898	-916	-934	-953	-972
IBI (€)	-7.596	-7.596	-7.657	-7.741	-7.850	-7.983	-8.143	-8.306	-8.472	-8.641
Tasa Basura (€)										
IBI+TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-3.084	-3.084	-3.109	-3.143	-3.187	-3.241	-3.306	-3.372	-3.439	-3.508
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-1.563	-1.665	-1.677	-1.716	-1.835	-1.845	-1.763	-1.787	-1.905	-2.067
Comercialización (€)	-2.081	-975						-1.382	-1.410	-1.402
NOI (€)	141.158	152.370	154.438	158.150	169.734	170.501	162.191	162.936	174.369	190.147
Running Yield (%)	3,12%	3,37%	3,41%	3,50%	3,75%	3,77%	3,58%	3,60%	3,85%	4,20%
CapEx (€)	-2.892	-3.081	-3.103	-3.175	-3.395	-3.413	-3.262	-3.306	-3.525	-3.825
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)										
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	138.266	149.289	151.335	154.975	166.339	167.089	158.930	159.630	170.844	186.322
r Bruto Salida (€)										
Costes Venta (€)										
Valor Neto Salida (€)										
F-C Sin Apalancar (€)	138.266	149.289	151.335	154.975	166.339	167.089	158.930	159.630	170.844	186.322

Supuestos Generales

IPC	Supuestos			
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€/m²)			
Año 2 (%)	0,80%	Periodo Comercialización Unidades Vacías		
Año 3 (%)	1,10%	2	6	
Año 4 (%)	1,40%	Periodo Re-Comercialización Unidades Ocupadas	2	2
Año 5 (%)	1,70%	Duración Nuevos Contratos Superficie Vivienda	7	7
Año 6-10 (%)	2,00%	Duración Nuevos Contratos Superficie Vivienda	10	10
		Vacío Estructural (%)		

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m²) -SBA s.r.-	3.401,25
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	3,75%
Valor Bruto Presente (€)	4.524.550,71
Valor Neto Presente (€)	4.356.813,39
TIR (%)	4,50%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	3,24%
Valor Mercado (€/m²) -Suelo-	

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mònica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

C/ BRETÓN DE LOS HERREROS,14
08012, BARCELONA, ESPAÑA

20 ENERO 2021

savills

AGUIRRE
NEWMAN



20 enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: Bretón de los Herreros, 14, 08012, BARCELONA

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de la cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y su publicación en su página web. La fecha de valoración es **31 de diciembre de 2020**.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mónica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	8
2.1. Localización	8
2.2. Comunicación	10
2.3. Descripción	11
2.4. Superficies	12
2.5. Estado del inmueble	13
2.6. Consideraciones Medioambientales	13
2.7. Situación Urbanística	14
2.8. Impuestos	16
2.9. Propiedad	16
2.10. Arrendamientos	17
2.11. Gastos recuperables y no recuperables	17
03. Comentario de Mercado	19
3.1. Coyuntura Económica	19
3.2. Mercado Retail España	20
3.3. Mercado Residencial Español	30
3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona	35
3.5. Comparables	37
04. Valoración	39
4.1. Método de Valoración	39
4.2. Valoración	40
4.3. Valoración	42
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	44
5.1. Supuestos Generales	44
5.2. Condiciones Generales	45
5.3. Supuestos Especiales	46

EXECUTIVE SUMMARY



Dirección	BRETÓN DE LOS HERREROS, 14-16, 08012, BARCELONA	
Uso	Residencial	
Localización	Barrio de Gracia, Barcelonal	
Descripción	Edificio residencial de 6 pisos de altura	
Breve Resumen	Edificio residencial de 11 viviendas y 4 locales comerciales en planta baja. Este consta de planta baja más 6 plantas sobre rasante.	
Superficie Construida	1.287 m ²	
Urbanismo	12-zona de casco antiguo de sustitución de la edificación antigua	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	4.619.000,00 € (Cuatro Millones Seiscientos Diecinueve Mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ubicación ▪ Proximidad a la estación de metro de Fontana y al barrio de mismo nombre. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alta Demanda de la zona de Gracia
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aún quedan pisos por reformar. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El barrio se esta masificando

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.

savills

The Aguirre Newman logo features the company name in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

AGUIRRE
NEWMAN

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 “RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards”.

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a “El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción.”

Es necesario saber que en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la

determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Eduardo Pimenta MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2021, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

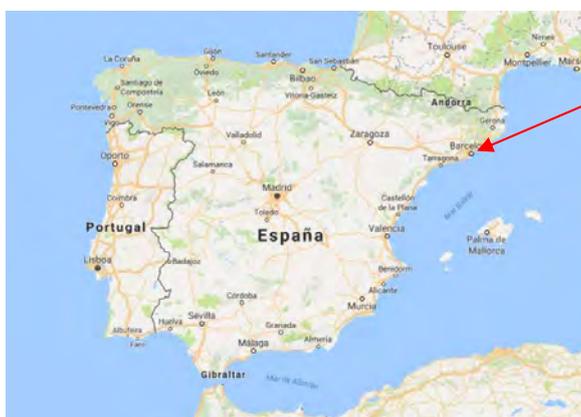
2.1. Localización

El activo objeto de valoración se localiza en el distrito de la Vila de Gracia, dentro del distrito de Gracia, perteneciente al municipio de Barcelona y a la comunidad autónoma de Cataluña.

Cataluña cuenta con una población de 7.727.029 personas a cierre de año 2020, siendo la segunda comunidad autónoma a nivel nacional en número de habitantes. Catalunya es la séptima comunidad autónoma en cuanto a densidad de población, siendo esta de 242,26 hab/ km².

El municipio de Barcelona cuenta con 1.664.182 hab. (INE 2020) en una superficie de 101,3 km², lo que supone una densidad de población de 16.428,25 hab/km². La ciudad de Barcelona comprende diez distritos dentro de los cuales encontramos el distrito Ciutat Vella donde se encuentra localizado el activo objeto del presente informe.

Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El inmueble objeto de valoración se encuentra ubicado en la calle Bretón de los Herreros, 14-16 (Barcelona). La calle Bretón de los Herreros se encuentra muy cercana a Gran de Gràcia y Vía Augusta.

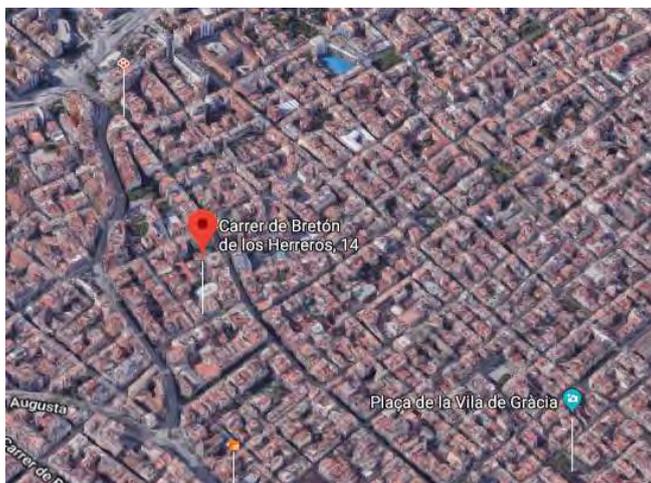
Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El distrito de Gracia es uno de los diez distritos en que se divide administrativamente la ciudad de Barcelona. Es el distrito sexto de la ciudad y comprende el territorio de la antigua Villa de Gracia. Es el distrito más pequeño de Barcelona, con una extensión de 4,19 km², pero es el segundo con mayor densidad demográfica (29.447 habitantes por kilómetro cuadrado), al contar con una población de 123.973 habitantes según datos del Instituto Nacional de Estadística de España del de 2019.

Vista Aérea



Fuente: Google Maps.

A menos de 100 metros se encuentra la calle Gran de Gracia, eje comercial que cruza la Vila de Gracia de forma vertical conectando la Plaça de Lesseps con el Passeig de Gracia. A menos de 150 metros se encuentra la Via Augusta, calle que atraviesa todo es distrito de Sarria Sant Gervasi.

2.2. Comunicación

El activo objeto de valoración se emplaza en el área urbana de la ciudad y dispone de buenas comunicaciones mediante transporte privado y público. Se encuentra a una distancia de 3,4 km del centro de la ciudad, lo que supone un recorrido de 19 minutos en transporte privado o 13 minutos en transporte público. A continuación, detallamos las principales comunicaciones:



Carretera

El activo se encuentra a pocos metros de la Avenida de la Riera de Cassoles, subiendo la cual se puede llegar a Plaza Lesseps, llegando a la cual se puede coger la Ronda de General Mitre o se puede seguir subiendo hasta llegar a la Ronda de Dalt (B-20).



Renfe

Se encuentra situado a 3,90 km de la estación de tren de Sants (17 minutos en transporte privado y 18 minutos en transporte público).

A su vez, se encuentra a 2,60 km de la estación de tren de Plaza Catalunya (11 minutos en transporte privado y 6 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situado a 20 metros de la estación de metro de Fontana.



Autobús

En la calle Gran de Gracia se encuentra la parada "Gran de Gracia-Jesús", que conecta la zona con Vallcarca, el Carmel y Av. Tibidabo.



Transporte aéreo

El aeropuerto del Prat se encuentra aproximadamente a 19,3 km de distancia, lo que supone unos 31 minutos en transporte privado y 46 minutos en transporte público.

2.3. Descripción

2.3.1. General

El inmueble objeto de la valoración es un edificio residencial ubicado en el distrito de Gràcia, en la calle Bretón de los Herreros 14-16. El activo consiste en un edificio residencial de 11 viviendas con 4 locales en planta baja. El edificio fue construido en el año 1932 según información catastral. El edificio consta de 5 plantas sobre rasante (planta baja + 5) más una planta entresuelo.

Según fuente catastral, la superficie total construida del edificio es de **1.287 m²** superficie construida sobre una parcela de 197 m². Sin tener en cuenta las zonas comunes, el edificio cuenta con **1.165 m²**.

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta la superficie del catastro. El edificio tiene ascensor y una escalera central que va desde la planta baja hasta la azotea. La azotea es de uso comunitario y se encuentra actualmente en buen estado de conservación.

En la planta baja se encuentran cuatro locales comerciales con acceso desde pie de calle, dos de ellos por la calle Bretón de los Herreros y los otros de por la calle Aulestia i Pijoan. En todas las plantas sobre rasante se encuentran dos unidades residenciales por planta menos en el ático que se ubica solo una unidad.

Se han reformado recientemente algunas unidades residenciales y queda pendiente reformar alguna unidad más en los próximos ejercicios.

Tras nuestra visita al edificio, se determina que el estado de las zonas comunes es correcto. Por lo tanto, sería necesaria alguna reforma de mejora y adecuación al uso actual de algunas de las viviendas. Durante el año 2020 se ha reformado la unidad del Primero Primera.



2.4. Superficies

2.4.1. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono rectangular de cuatro lados, de superficie 197 m² y topografía plana.

2.4.2. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 1.287 m², de los cuales 888 m² corresponden a superficie dedicada al uso residencial y 158 m² dedicados al uso comercial.

Cuadro de Superficies

Planta	Uso	Superficie (m ²)
Planta baja	Local comercial	46,00
Planta baja	Local comercial	55,00
Planta baja	Local comercial	88,00
Planta baja	Local comercial	88,00
Principal 1	Residencial	84,00
Principal 2	Residencial	84,00
1º 1ª	Residencial	84,00
1º 2ª	Residencial	84,00
2º 1ª	Residencial	84,00
2º 2ª	Residencial	84,00
3º 1ª	Residencial	84,00
3º 2ª	Residencial	84,00
4º 1ª	Residencial	84,00
4º 2ª	Residencial	84,00
Ático	Residencial	40,00
Areas comunes	-	122,00
Uso comercial		277,00
Uso residencial		880,00
Total		1.287,00

Fuente: Savills Aguirre Newman

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta una superficie de **1.287 m²**. Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en Agosto de 2007 6th Edition.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble. Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Información Urbanística

No se nos ha facilitado ningún documento en materia de planificación urbanística por lo que no podemos hacer ninguna observación sobre la situación urbanística del inmueble objeto de la valoración. En consecuencia hemos realizado la valoración adoptando el supuesto de que el inmueble, ya construido, cumple plenamente con la legislación, las normativas y las licencias o los permisos en materia de planificación urbanística. De no ser así es posible que deseemos revisar nuestra valoración.

Los datos catastrales que disponemos son los siguientes:

Urbano	Clasificación	Superficie	Superficie U.T.
URBANO	U	01	522
COMERCIO	A	01	54
COMERCIO	AL	01	52
COMERCIO	B	01	20
COMERCIO	AL	01	20
COMERCIO	A	01	20
COMERCIO	AL	01	20
COMERCIO	B	01	20
COMERCIO	AL	01	20
COMERCIO	AL	01	20
URBANO	PS	01	84
URBANO	PS	01	84
URBANO	PS	01	84
URBANO	PS	01	84
URBANO	PS	01	84
URBANO	PS	01	84

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que el inmueble dispone de todos los permisos urbanísticos pertinentes.

2.7.2. Marco Normativo:

El planeamiento aplicable en el presente caso es:

- Plan General Metropolitano de Barcelona aprobado definitivamente el 14 de julio de 1976 y publicado el 19 de julio de 1976 en el BOP.
- El Plan especial de mejora, protección y reforma interior de la Vila de Gracia.
- Plan de usos de establecimientos de concurrencia pública y otras actividades de Gracia aprobado definitivamente el 27 de mayo de 2016.

La parcela objeto del presente informe está calificada como 12-zona de casco antiguo de sustitución de la edificación antigua.



2.7.3. Condiciones Urbanísticas:

Condiciones de edificación de la clave urbanística: 12-zona de casco antiguo de sustitución de la edificación antigua, son las siguientes:

- Tipo de ordenación: Ordenación según alineación de vial
- Altura reguladora máxima: 7,55 m
- Número máximo plantas: PB+1PP
- Fachada mínima: 6,5 m.
- Profundidad edificable: 19m
- Densidad: Superficie construida dividida por el módulo de 80 m²

El edificio es disconforme en cuanto a número de plantas y altura edificada. Aún siendo disconforme se admite obras de rehabilitación y cambio de uso.

2.7.4. Usos admitidos

En la zona de casco antiguo se permiten los siguientes usos:

1. Vivienda: Unifamiliar. Plurifamiliar.
2. Residencial (hotelero): De acuerdo con el PEUAT aprobado definitivamente el 27 de enero de 2017, esta finca se encuentra en la ZE-1 que es una zona de decrecimiento y, por lo tanto, no se admiten nuevos establecimientos ni ampliación de los existentes. Asimismo, el vial es inferior a 8m por lo que tampoco sería posible implantarse.
3. Comercial. Se admite en edificios exclusivos sin limitación y en la planta baja de los edificios de vivienda plurifamiliar, hasta un máximo de superficie del local de 600 m². En áreas de vivienda unifamiliar, se admiten locales de hasta 250 m².
4. De acuerdo con el Plan de usos de establecimientos de concurrencia pública y otras actividades de Gracia aprobado definitivamente el 27 de mayo de 2016, este inmueble está en una zona 1b que es zona de contención y por lo tanto se admiten dichas actividades, pero condicionadas al cumplimiento de determinados parámetros. Se recomienda analizar individualizadamente uso por uso.
5. Sanitario: Se admiten los dispensarios y consultorios y los centros sanitarios especializados con el límite de capacidad máxima de 150 camas.
6. Recreativo: Se admite.
7. Deportivo: Se admiten instalaciones cubiertas de hasta 1.500 m² e instalaciones al aire libre de hasta 2.000 m².
8. Religioso y cultural: Se admite.
9. Oficinas: Se admite.
10. Industrial: Se admite el uso industrial en categoría primera (Actividad admitida en promiscuidad con la vivienda), situaciones 1-a, 1-b, 2-a, 2-b, 2-c, 3 y 4 y categoría segunda (actividad compatible con la vivienda), en situaciones 2-a, 2-b, 2-c, 3 y 4-b.
11. Estacionamiento y aparcamiento. Se admite.

Normativa de plazas de aparcamiento

- De acuerdo con el artículo 299.4. NNUU PGM, se deben prever aparcamientos de acuerdo con el nuevo uso residencial y estas plazas previstas serán:

En edificios de viviendas y en función de superficie construida:

- 1,5 plazas por cada vivienda de más 150 m²
- 1 plaza por cada vivienda de 90 m² a menos de 150 m²
- 1 plaza por cada dos viviendas de 60 m² a menos de 90 m²
- 1 plazas por cada 4 viviendas menores de 60 m²

De la aplicación de los artículos 22 y 23 de las Ordenanzas de Rehabilitación y el artículo 299 de las Normas del PGM (Resolución de la Comisión de Urbanismo de Cataluña de 21 de diciembre de 1992) cabe la no aplicación de esta normativa siempre que sea materialmente imposible ubicarlas o por las razones de contexto en que se encuentra la edificación.

En edificios con fachada inferior a 6m también se puede eximir de obligación de aparcamiento.

2.7.5. Planeamiento

Durante el transcurso de nuestra inspección a la propiedad no se observó nada que indique que cualquiera de los anteriores permisos de planificación se está infringiendo. En la valoración de la propiedad se ha supuesto que el edificio se utiliza de acuerdo con sus actuales usos legales, que el edificio cumple con las leyes actuales de planificación y las normas de construcción y que no está sujeto a ninguna propuesta adversa.

Dada la complejidad de la legislación actual, se recomienda que sus asesores legales confirmen que la propiedad se beneficia de todas las autorizaciones pertinentes.

Hemos valorado el inmueble adoptando el supuesto de que el mismo dispone de todas las licencias y los permisos necesarios.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en plena dominio. A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

2.10. Arrendamientos

2.10.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta Contratada (€/año)	Comienzo Contrato	Fin de Contrato
Tienda 1	46,00	8.786,28	04/07/2016	03/07/2021
Tienda 2	55,00	7.558,32	12/06/2015	11/06/2025
Tienda 3	88,00			
Tienda 4	88,00			
Principal 1	84,00	14.375,40	16/12/2020	15/12/2027
Principal 2	84,00			
1º 1º	84,00	18.000,00*	01/08/2020	31/07/2027
1º 2º	84,00			
2º 1º	84,00	12.800,40	01/07/2018	30/06/2021
2º 2º	84,00	15.191,40	08/03/2018	07/03/2021
3º 1º	84,00	4.520,28	01/01/1932	Indefinido
3º 2º	84,00			
4º 1º	84,00	15.600,00*	01/08/2020	31/07/2027
4º 2º	84,00	15.121,08	01/01/2020	31/12/2024
Atico	48,00	5.953,20**	01/07/2018	30/06/2028

* Rentas estabilizadas

** La renta sube un 10% anualmente a fecha 1 de julio

2.10.2. Situación Arrendaticia

Para llevar a cabo la valoración hemos recibido copia de los contratos y la información actualizada en un Rent Roll.

Actualmente se encuentra alquilado parcialmente, con una tasa de ocupación del 66,74%. El último inquilino en firmar contrato ha el inquilino del Principal 1, en diciembre de 2020 con una renta mensual de 1.197,95 €.

2.11. Gastos recuperables y no recuperables

Hemos estimado un importe anual de gastos recuperables para el inmueble que asciende a

Los gastos no recuperables corresponden a 1.057 € anuales del seguro, 9.784 €/ año correspondientes a los gastos comunes e Ibi y un 1,00% de la renta anual de gastos de gestión.

COMENTARIO DE MERCADO

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, red, sans-serif font, positioned on a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a black, uppercase, sans-serif font, enclosed within a thin black rectangular border.

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

La evolución económica del primer trimestre del año se ha visto condicionada de forma drástica por la propagación mundial de la enfermedad COVID-19. El dato del PIB de 1T 2020 en España muestra una repercusión más acusada de lo esperado, registrando el mayor descenso intertrimestral de la serie histórica (-5,2%).

Todas las previsiones están sujetas a una extrema incertidumbre y las secuelas económicas dependen de factores difíciles de predecir, como son la trayectoria de la pandemia, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros, la volatilidad de los precios de las materias primas, las variaciones de los patrones de gasto y los efectos en la confianza del consumidor.

A pesar de ello, tanto el Banco de España como otros organismos coinciden en pronosticar que la magnitud del impacto de la pandemia en España será muy pronunciada en el corto plazo, pero, y aún con las notables incertidumbres, debería tratarse de una perturbación de carácter transitorio.

Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, las consecuencias de la crisis podrían traducirse en una reducción del consumo privado. La contracción de la demanda podría paralizar las decisiones de inversión privada.

En el ámbito de los intercambios exteriores, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria se prevé que sea particularmente severo en el sector turístico.

En cuanto a los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la inflación.

Gráfico 1: Economía



Fuente CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) / INE / * Estas cifras no tienen en cuenta el aumento de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo.

Durante el mes de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 876.000 personas. El grueso del impacto se concentró en los trabajadores temporales, que representaban el 75% de la caída.

Por sectores, los más afectados fueron hostelería (181.000 afiliados menos) seguido de la construcción, actividades administrativas y comercio.

El número de trabajadores incorporados en un ERTE rondaría los tres millones si se incluyen los expedientes pendientes. En cuanto a las cifras más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social en el último día de mayo fue de 18,6 millones, lo que supone que el sistema registró un aumento de 187.814 afiliados desde el inicio del mes (un 1% más).

El paro registrado, por su parte, aumentó en marzo en 302.000 personas y el número de contratos registrados experimentó una caída del 26,5%. El descenso afectó tanto al número de contratos indefinidos como a los temporales, pero en el caso de estos últimos fue especialmente intenso. En mayo el número de parados ha crecido en 26.573 personas respecto al mes anterior. El ICC (Índice de Confianza del Consumidor) del mes de mayo se situó en 47.0 puntos, un -45% en porcentaje de caída respecto a abril (la mayor variación mensual de la serie histórica) y un 6% con relación a abril de 2020.

A pesar de ello, la inercia de los primeros meses benefició al ICC del primer trimestre, que subió un 3,4% respecto al trimestre anterior, aunque desciende un 16,8% respecto a 2019. Todo ello como consecuencia de la caída del -19,2% en la situación actual y del -14,8% en las expectativas.

3.2. Mercado Retail España

3.2.1. Afluencias

Durante el mes de mayo, y como consecuencia del cese de las actividades comerciales consideradas no esenciales, el índice ShopperTrak se situó en el -82,5%, el segundo más bajo de toda la serie histórica después de Abril (-89%). Analizando otro índice elaborado también por ShopperTrak y que monitoriza la evolución del tráfico tanto en centros comerciales como locales en calle en diversos países, observamos que en todos ellos se existe una alta correlación entre la penetración del virus (entendida como número de casos por cada 100.000 habitantes) y el índice ShopperTrack, de tal forma que a mayor penetración, mayor ha sido el impacto negativo en el tráfico. A dicha correlación también hay que añadir otros factores como las distintas fechas de cierre de los locales en cada país y el ritmo de avance de los contagios. En España, durante la primera semana de marzo, el tráfico que muestra este índice se redujo en un -7,9% y tras el estado de alarma (14 de marzo) el número de visitantes cayó un -49% hasta llegar a casi una caída del -100% durante las últimas semanas del mes. Pese a que no se disponen de valores desagregados por tipo de activos, se aprecia que estas caídas han sido menos acusadas en centros comerciales urbanos con hipermercado, y en parques comerciales, estos últimos, además de tener habitualmente grandes superficies de alimentación, gozan de más espacios abiertos que favorecen el distanciamiento social.

3.2.2. E-Commerce

Durante el primer semestre de 2019 (último dato disponible), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) reportó la cifra de 35.461 millones de euros transaccionados en el mercado online en España, un 25% más que el registrado en el mismo periodo del año pasado.

Del total de transacciones, 9.758 millones de euros corresponden a actividades retail, que crecen un 22% respecto al año anterior.

La disminución de la capacidad de consumo, las limitaciones para viajar y el distanciamiento social podrían provocar que durante el segundo semestre se produzca una reducción de las ventas online en algunos sectores como viajes o espectáculos que actualmente representan el 31% del total de transacciones electrónicas.

Este retroceso, de acuerdo con Minsait podría oscilar entre el -30% y el -50% de caída de ventas online en 2020 y para estas actividades.

A estos factores descritos hay que añadir el colapso de algunas plataformas de pedidos online de algunos operadores de alimentación, los costes de última milla y las altas tasas de devolución que han absorbido gran parte de los márgenes, haciendo menos rentable este tipo de canal. Sin embargo, otros sectores como alimentación, deportes, salud y belleza y material escolar, durante la crisis han crecido entre un 80% y un 200%, saliendo reforzados.

A esto hay que añadir:

- La aparición de nuevos usuarios: mayores de 60 años, que romperán la barrera de la digitalización.
- La fidelización de los que ya son compradores online.
- El valor social que ha adquirido este canal al ser el único medio de compra de algunos productos durante la cuarentena.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por Kantar a 30.000 consumidores en más de 30 países, 1 de cada 2 españoles declara que ha comprado menos en tiendas físicas y un 16% ha comprado más online (casi el doble que a nivel mundial). Sin embargo, la intención de compra online futura es inferior en nuestro país respecto a la media global (18% frente a 32%) y es mayoritario el porcentaje de españoles (51%) que opinan que, en el próximo mes, su nivel de compra online se va a mantener.

El colapso de las páginas web, las roturas de stock y el consiguiente retraso en la entrega de productos durante el periodo de aislamiento, han sido algunas de las razones de esta actitud.

Con el fin de afrontar este nuevo escenario, el sector online debe definir puntos de actuación orientados a explorar las oportunidades en retail y gran consumo. Para ello se plantea desarrollar:

1. Plataformas de e-commerce más versátiles.
2. Canales propios de distribución.
3. Modelos logísticos de "última milla".
4. Refuerzo y ampliación de los modelos de reparto.
5. Redefinición de la logística de tiendas con almacenes y modelos mixtos de distribución.
6. Consolidación de los formatos flagship.
7. Uso extensivo del big data para detectar oportunidades.

Considerando que, y tal y como se extrae de la encuesta de Kantar, el 18% de los compradores online españoles van a incrementar en un 50% su nivel de gasto, y que el resto de los compradores mantendrán un nivel actual, obtenemos que la cuota de mercado del comercio online, frente al canal físico, pasaría de ser un 7% a ser un 8% en 2020, lo que implica un incremento en ventas del 27% respecto a 2019.

Se recomienda continuar explorando los dos puntos de conexión entre los canales online y offline y los que generan el llamado "Efecto Halo": La devolución en tienda del producto comprado online, el llamado BOPIS (Buy Online Pick In Store) y la compra online en dispositivos habilitados en tienda.

La implantación dentro del centro comercial de puestos click & collect comunes para todos los arrendatarios, en los que el centro actúe como última milla y en el que la experiencia juegue un papel importante (zonas de espera experienciales, pantallas de televisión, sorteos o promociones específicos...) pueden ser elementos presentes en estos espacios.

Gráfico 2: Evolución y previsión de la distribución de ventas por canal de venta

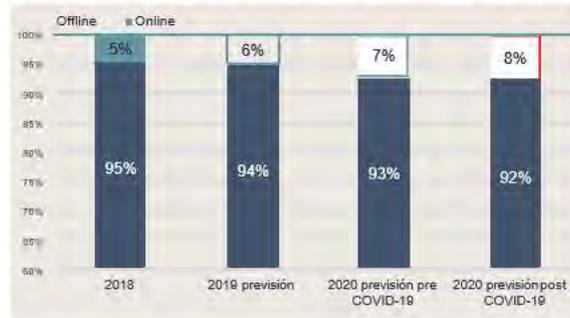
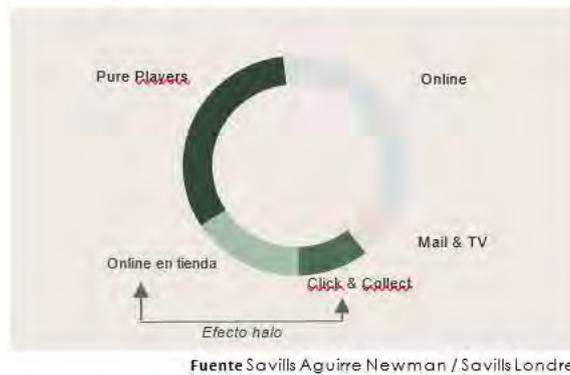


Gráfico 3: Penetración de las ventas online que tocan tienda



Población España (y proyecciones futuras)

3.2.3. ¿Qué está pasando en el sector?

El mejor reflejo: El mercado Chino

La inexistencia de un precedente hace de China un mercado con el que poder analizar la evolución del sector retail en Europa. Si bien esta comparativa no es del todo equivalente, entre otros motivos, por el menor confinamiento de habitantes y el cierre más progresivo de los comercios en el caso de China, lo que está aconteciendo en este país es un importante espejo en el que poder reflejar parte del comportamiento futuro del mercado retail en España.

Algunas conclusiones relevantes han sido:

1. La recuperación del retail físico está siendo lenta. Tras el pico de contagios, el consumo se encuentra un 21% por debajo del experimentado antes de la crisis.
Por actividades, el consumo en las tiendas de conveniencia y droguerías/farmacias ha aumentado un 8% y 12% por encima del consumo medio pre-covid y el consumo en los grandes almacenes y tiendas de moda ha disminuido entre un 59% y un 57%.
2. Desciende el número de visitas, pero sube el ticket medio. Esta tendencia se está dando tanto en las actividades más resilientes (alimentación y droguería/farmacia) como en los servicios de comida a domicilio.
3. Las compras durante el fin de semana no se recuperan y el gasto en momentos de mayor afluencia de público cae en mayor proporción al del resto de la semana.

4. El epicentro de la crisis (Wuhan) se recupera con mayor lentitud respecto al resto. Las ciudades con más población aumentan su consumo en tiendas de conveniencia y en el resto de ciudades también aumenta el consumo en droguerías/farmacias y comida especializada.
5. Las compras de alimentación online crecen. El miedo al contagio sigue provocando que los consumidores quieran evitar aglomeraciones de público y que se incremente el nivel de gasto y frecuencia de compras online.
6. La salud y el ejercicio han llegado para quedarse. La pandemia ha resaltado la importancia de la salud en el mercado chino, cambiando determinados hábitos, como son la compra de verduras que crece entre un 25% y un 30% respecto al periodo anterior a la crisis.
7. El consumidor ha probado nuevas marcas y un 14% manifiestan su intención de no volver a sus tiendas habituales.

3.2.4. España

Tanto arrendatarios como propietarios e inversores, se enfrentan a importantes retos derivados tanto de la repercusión económica del parón de la actividad, como de las nuevas medidas de seguridad sanitaria y los cambios en los hábitos del consumidor.

El pasado 21 de abril el Consejo de Ministros aprobó una ley de medidas extraordinarias para el pago de alquileres de autónomos, profesionales y pymes, por el que se dió la posibilidad del fraccionamiento del pago de las rentas durante un plazo de dos años. Por su parte, los propietarios de centros comerciales y locales han adoptado distintas medidas con las que plantean “compartir” los efectos negativos del parón de la actividad.

Así Merlin Properties decidió condonar los alquileres durante el periodo de alarma a todos los comercios que ocupan sus activos en cartera y que han tenido que cerrar, y otros propietarios han realizado descuentos con los que intentan evitar la desocupación en sus centros.

La recuperación del sector dependerá en gran medida de la solidez financiera de las empresas, de la eficacia de las ayudas públicas y de la capacidad de adaptación de los negocios al nuevo escenario, así como de la velocidad en hacerlo.

Reducción de empleados, adopción de la fórmula del sale & lease back para hacer frente a la necesidad de capital, redefinición de los negocios, apuesta por los espacios digitales y por la última milla, son algunas de las fórmulas que adoptarán los empresarios para hacer frente a esta nueva situación.

3.2.5. El sector de la Moda

Durante el mes de mayo las ventas del sector de la moda han caído un -72,6% quedando el acumulado anual con un descenso del -44,7% con respecto a 2019.

Gráfico 4: Evolución y previsión de ventas de moda en España

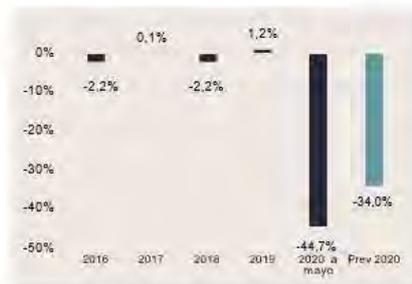
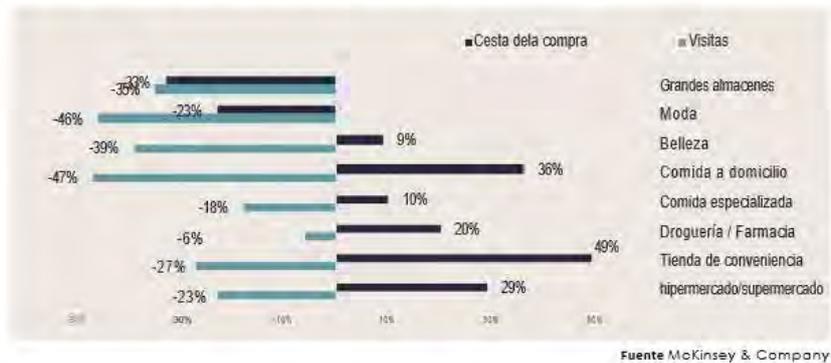


Imagen 1: Previsión impacto del COVID-19 en las ventas de moda



Fuente Acotex / EY

Gráfico 5: Nuevos hábitos del consumidor chino: comportamiento de las visitas y de la cesta de la compra tras el COVID-19



Fuente McKinsey & Company

De acuerdo con Acotex las ventas online han sido residuales porque los ciudadanos no están con ánimo de comprar ropa que no se van a poder poner.

Según se desprende de un estudio elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group el impacto del Covid-19 podría poner en riesgo un tercio del empleo y entre el -35% y el -40% de los ingresos del sector de la moda para 2020.

Ante esta situación el sector exige medidas urgentes como la condonación de la renta, posibilidad de tramitar un nuevo ERTE, exenciones fiscales o flexibilidad de horarios.

Por su parte los operadores han empezado a actuar, con marcas como Inditex que han bajado sus precios en una gama de productos disponibles online, o Adolfo Domínguez que ha segmentado las colecciones incrementando las promociones.

El objetivo podría ser también volver a los productos más baratos y a los básicos durante un periodo inicial y para adaptarse a la nueva situación económica de la población, pero sin olvidar los valores relacionados con la solidaridad y el compromiso con el medio ambiente.

3.2.6. Proyectos 2020

Antes del comienzo de la crisis sanitaria existían siete proyectos y cuatro ampliaciones previstos para 2020.

Hasta la fecha sólo la primera fase de Designer Outlet Málaga ha sido inaugurado. Se trata del primer proyecto de McArthurGlen en España, uno de los mayores especialistas en el desarrollo de outlets de Europa. Se ubica en Málaga, anexo al centro comercial Plaza Mayor y cuenta con 70 tiendas, dentro de las que destacan Adidas, Adolfo Domínguez, Birkenstock, Brooks Brothers, Calvin Klein, o Camper.

Existe una gran incertidumbre sobre la apertura de los demás proyectos, y probablemente aquellos que no puedan inaugurarse antes de septiembre pasarán al primer cuatrimestre de 2021.

3.2.7. Parques comerciales y factory outlets

El formato de parque comercial está mostrando una gran resiliencia ante la crisis sanitaria y es previsible que gane protagonismo tras la misma.

Las principales razones han sido la ubicación en los parques de hipermercados y otras actividades con posibilidad de apertura, la existencia en la mayoría de ellos de parking en superficie (que psicológicamente transmite mayor seguridad frente a los contagios), su ubicación habitual a las afueras de las ciudades y la mayor amplitud de sus espacios.

Este sector debería aprovechar este protagonismo ganado, para colocarse en la misma posición que los parques comerciales de la mayoría de los mercados europeos consolidados. Para ello la gestión profesionalizada de estos activos se hace cada vez más necesaria.

Antes del comienzo de la crisis estaba prevista la promoción de cuatro nuevos parques comerciales y la ampliación de tres parques. Estos proyectos añadirían 105.500 m² al stock de medianas, el 36% del total de la SBA prevista en 2020.

De todos ellos Way Dos Hermanas es el de mayor tamaño (48.646 m²). Este proyecto, que pretendía ser inaugurado en septiembre y que ha sido desarrollado por Kronos Properties, se adapta a las nuevas tendencias del mercado de parques, dado que además de una zona de medianas superficies especializadas, el complejo incorpora una zona con restaurantes y salas de cines.

Por otra parte, el formato factory también podría desempeñar un papel importante especialmente para dar salida a los excedentes de stock acumulados durante el periodo de cierre, por lo que se espera que determinadas marcas no habituales, podrían disponer de espacios outlet del tipo pop-up para dar salida a sus productos.

3.2.8. La reapertura

De cara a la reanudación de la actividad, todos los propietarios elaboraron guías de seguridad sanitaria con pautas y buenas prácticas, que han sido complementarias a las que cada comercio ha implantado.

Estas medidas cubren tanto planes concretos de actuación higiénico-sanitarias en las instalaciones de los empleados y los visitantes, como protocolos de detección de casos y comunicación estratégica.

Las medidas que se llevarán a cabo tanto previas al desconfinamiento como durante las primeras semanas de apertura han resultado cruciales para conseguir que el cliente recupere la confianza.

Tabla 1: Aperturas previstas para 2020

Localización	Nombre	SBA (m²)	Categoría	Promotor
Torrejón de Ardoz	Open Sky	91.600	Muy Grande	Compagnie de Phalsbourg
Zaragoza	Torre Village (1ª fase)	60.000	Muy Grande	Ibereco
Dos Hermanas	Way Dos Hermanas	48.646	Parque Comercial	Kronos Properties
Burgos	Burgos Este	19.000	Parque Comercial	Inbisa, Activ group
Málaga	Plaza Mayor Designer Outlet (1ª fase)	17.500	Factory Outlet	Sonae Sierra, McArthurGlen
Vilagarcía de Arousa	Poligono O vao	15.141	Parque Comercial	Inmobiliaria Ponteno
Córdoba	Los Patios de Azahara	10.308	Parque Comercial	Mistika
TOTAL	7	262.195		

Fuente Savills Aguirre Newman

3.2.9. ¿Cómo será la nueva normalidad?

La crisis sanitaria ha llegado en un momento de grandes cambios en el sector. Durante los últimos años, muchos centros comerciales empezaron a dar mayor protagonismo al ocio y a la restauración, incluyendo elementos diferenciadores que invitaban a pasar el tiempo y socializar.

Ahora, promotores y marcas se cuestionan si la nueva orientación de sus activos hacia formatos más asociados a la socialización, son las fórmulas más adecuadas.

Si bien es cierto que lo que ha ocurrido va a implicar un proceso de ruptura con el ritmo anterior, y que afectará a la vida cotidiana y al consumo, los resultados de un estudio cualitativo llevado a cabo recientemente por Análisis e Investigación* confirman que los consumidores no prevén cambios sustanciales en su comportamiento de compra y que una vez pasado cierto tiempo, se prevé la vuelta a la mismas conductas pre- covid, con algunas alteraciones en función del impacto económico que la crisis haya ejercido en la capacidad adquisitiva.

Tampoco prevén grandes cambios en la elección del canal de compra y, aunque inicialmente los clientes pretenden comprar más en los negocios pequeños por razones solidarias, en el futuro, la mayoría piensan volver a comprar en las superficies que antes frecuentaban.

Como contrapartida los consumidores:

- Exigirán una mayor responsabilidad solidaria a las marcas.
- Incorporarán un cierto “slow mood” o “vida pausada” que se reforzará por la pérdida de capacidad adquisitiva de algunos colectivos por la crisis.

3.2.10. Covid-19, el acelerador del cambio

Uno de los factores positivos que traerá la actual crisis será la implantación de tendencias que hasta ahora tan solo estaban viendo la luz y que el periodo de aislamiento les ha dado un papel protagonista. Dichas tendencias las podemos resumir en seis:

1. Incremento de la concienciación sobre la salud. Las marcas ofrecerán más asesoramiento y soporte. Esta nueva actitud hacia la salud tendrá su repercusión también en la sostenibilidad.
2. El periodo de aislamiento ha familiarizado al cliente con el uso del canal online.

3. Los pagos contact-less. Se incrementará el uso de pago por móvil y a través de sistemas donde no sea necesario interactuar.
4. Check-out free retail. Se desarrollarán aplicaciones de compra autónoma donde no será necesario esperar colas o interactuar con vendedores.
5. BOPIS (Buy Online, Pickup In Store). Las compañías reservarán mayores espacios para la recogida de la compra que se ha realizado online.
6. La domótica. La introducción de estas nuevas tecnologías en el mercado abre posibilidades empresariales muy variadas. Para ello, se deben desarrollar conceptos innovadores que reduzcan el riesgo y limiten el impacto de esta crisis, mediante espacios flexibles que den servicio a la comunidad y que además integren todos los canales.

Será interesante explorar la combinación de usos en los que el retail desempeñe un papel principal pero que incorpore otras actividades que aporten valor y rentabilicen espacios que podrían estar vacantes o infrautilizados. En este sentido ya existen centros comerciales que pretenden incluir espacios de co-working, co-living o incluso locales de “última milla”.

Para ello, se espera que los organismos públicos agilicen los procesos urbanísticos que permitan el cambio de uso, dado que esto revertirá en una mejora de la economía e incremento del empleo, dos de los factores fundamentales para superar la crisis actual.



3.2.11. El mercado de inversión

El incremento de ventas y visitantes a centros comerciales reportado por la Asociación de Centros Comerciales durante 2019 no tuvo reflejo en la inversión en producto retail que ascendió a 1.356 millones, un 61% por debajo de la inversión registrada en 2018.

El retraso en la firma de la venta de los centros comerciales Intu Puerto Venecia e Intu Asturias, que siendo previstos para 2019, por problemas regulatorios, fueron transaccionados este año, fue una de las razones, pero también es cierto que el panorama geopolítico y el avance del e-commerce fueron motivos que también ralentizaron el avance de la inversión retail. Pero a pesar de ello, durante 2019 y el primer trimestre de 2020 se fue apreciando un cambio en la tendencia y los inversores empezaron a incrementar su apetito por el producto retail español debido principalmente al ajuste en precios, al menor peso del e-commerce y del segmento de grandes almacenes respecto a otros países europeos, así como a la subida del precio del producto logístico y de oficinas.

A comienzos de 2020 las tasas de crecimiento de la economía española (por encima de la zona euro) auguraban un año de mayor dinamismo y de recuperación de parte de los niveles de inversión, y así ocurrió durante los primeros meses: al cierre del primer trimestre ya se habían transaccionado 15 operaciones retail por un valor de algo más de 1.100 millones de euros, y aunque si bien es cierto, que Intu ha tenido mucho que ver en esta subida, la visión general de cara a 2020 era positiva. La venta de los dos centros de Intu en Zaragoza y Asturias añadió cerca de 770 millones de euros al volumen de inversión de 2020. Intu Puerto

Venecia fue adquirido por la *joint venture* entre Generali y Union Investment por un valor de 475 millones de euros e Intu Asturias fue comprado por ECE por 290 millones de euros.

También destacaron dos importantes carteras de supermercados que sumaron más de 183 millones de euros, uno de ellos correspondientes a la cadena Family Cash, operación que se ha llevado a cabo mediante la fórmula de Sale & Lease Back, un medio de transacción muy adecuado en periodos de necesidad de liquidez.

En el mercado high street destaca la venta por parte del fondo americano KKH a Nortia de Paseo de Gracia, 109 (Barcelona), por cerca de 100 millones y la compra por parte del Banco Santander del local del Popular en Marqués de Larios, 12 (Málaga). La crisis ha irrumpido con fuerza en el sector inmobiliario y en especial en el sector retail. El cierre de centros comerciales y la incertidumbre en la recuperación del consumo vuelven a levantar las alarmas de los inversores que ahora ponen el foco en productos resilientes y que se concretan en parques comerciales, centros core y carteras de supermercados. Además, también se observa la tendencia en la búsqueda de centros urbanos en los que exista la posibilidad de incluir usos mixtos que diversifiquen el riesgo y aporten visitantes a la zona comercial.

Durante 2020 se prevé que el volumen de inversión llegue a los 2.000 millones de euros en producto tradicional (excluyendo high street), superando el valor del 2019. La razón son las transacciones de los centros Intu y el número de grandes carteras de supermercados en el mercado, que suman cerca de 500 millones de euros y que probablemente serán transaccionados durante este año.

Se observará una cierta compresión de yields en carteras de alimentación prime en Madrid y Barcelona y, aunque aún no existen referencias, dado que el inicio del estado de alarma paralizó las operaciones en curso y puso en modo de espera a los inversores, si existe una intención de venta, es previsible que veamos un ajuste en precios.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la pandemia siendo previsible que pueda retomarse durante la segunda mitad del año. Las moratorias en el pago de renta están provocando que muchos inversores se muevan con cautela, debido a la posibilidad de un segundo rebrote y a la posible necesidad de mayores moratorias o incluso renegociaciones de renta. Además, existen otros factores que afectan directamente al mercado high street, como son las restricciones al movimiento y el consiguiente impacto en el turismo.

En cuanto al tipo de inversor, se está observando interés por parte de inversores nacionales, especialmente privados, socimis y aseguradoras, siendo el producto prime el preferido por los inversores institucionales internacionales.

Pese a que no ha existido ninguna transacción que evidencie la evolución del mercado, es previsible que la falta de demanda hace prever un cierto ajuste de precios.

Gráfico 6: Mercado de inversión por tipo de activo

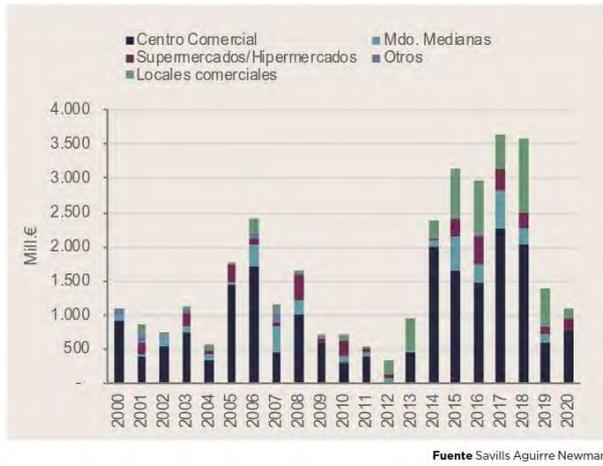


Gráfico 7: Volumen de inversión y número de operaciones realizadas (sin high street)



3.2.12. Conclusiones

La crisis sanitaria y económica que ha desencadenado el COVID-19 ha planteado importantes incógnitas sobre el futuro del retail.

Los centros comerciales están reaccionando mediante la incorporación de las nuevas tecnologías que van a imperar en el mercado, así como los máximos protocolos de seguridad.

Solidaridad, sostenibilidad y slow mood son las tres tendencias que adoptará el nuevo consumidor y las que van a dirigir los pasos de las marcas.

El e-commerce ha sabido aprovechar la importante baza con la que ha contado durante la cuarentena, aunque se han detectado importantes áreas de mejora.

La moratoria en el pago de rentas y la amenaza de un posible rebrote ha provocado una casi paralización de la inversión en retail.

Pese a ello se prevé que el segmento tradicional (excluyendo high street) alcance 2.000 millones de euros en 2020.

Esta cifra supera a la de 2019 por la venta de Intu Asturias e Intu Puerto Venecia en los primeros meses del año, así como por el número de carteras de supermercados transaccionados.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la cuarentena y se espera que la actividad sea retomada en la segunda mitad del año.

3.3. Mercado Residencial Español

3.3.1. Introducción y evolución del mercado

El mercado residencial tuvo un comportamiento positivo durante el año 2019, estabilizado la tendencia de crecimiento en ventas, precios medios y actividad promotora iniciada en el año 2014. No obstante, esta situación es muy heterogénea, existen micro mercados donde la actividad fue muy baja y, prácticamente, no avanzó desde la salida de la fase de recesión.

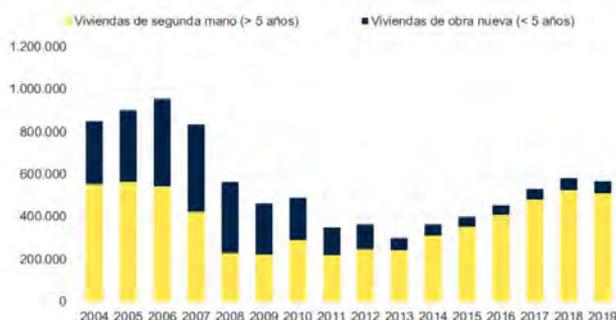
Según datos del Ministerio de Fomento, la compraventa de viviendas disminuyó un 2,5% durante el año 2019, hasta llegar a las 568.180 operaciones. Se trata de la segunda mejor cifra desde 2014, ligeramente por detrás del registro de 2018 (582.888). Debe tenerse en cuenta que los datos del último trimestre son provisionales, si bien, no se esperan cambios relevantes una vez salgan los definitivos.

Esta suave ralentización anual es consecuencia del comportamiento del mercado de segunda mano, donde se registraron 511.961 transacciones, un 2,74% menos que el año anterior. En el mercado de obra nueva se llevaron a cabo 56.219 transacciones, un 0,46% menos que las realizadas en el año 2018. La baja actividad dentro del mercado de obra nueva, que solo representa el 10% de las ventas totales, está relacionada con la menor oferta dentro de esta tipología y no con una falta de interés por la misma. De hecho, los proyectos de obra nueva que salieron al mercado en los últimos años mostraron unos ritmos de venta muy elevados. Lo habitual era la venta del 100% de las unidades antes de la finalización de la construcción. En los últimos meses se ha observado un ligero incremento en los plazos de comercialización hacia niveles más equilibrados y, en cierto modo, más sanos desde el punto de vista de la oferta-demanda. Durante 2019, los proyectos de obra nueva necesitaron entre 22 y 30 meses para vender todas sus unidades.

A nivel autonómico, la vivienda de segunda mano continuó siendo el motor principal del sector, con presencia residual de la venta de viviendas de obra nueva en la mayoría de las regiones. Atendiendo al volumen total de transacciones, Andalucía con 108.977 unidades, Cataluña con 89.043, la Comunidad Valenciana con 84.356 y la Comunidad de Madrid con 78.375, representan más del 63% de las transacciones totales. Esta situación se debe a que son las cuatro comunidades autónomas que mayor población concentran y que cuentan con los mercados vacacionales más activos. Son sus grandes ciudades, conjuntamente con los municipios situados en su periferia cercana, los que están aglutinando las ventas.

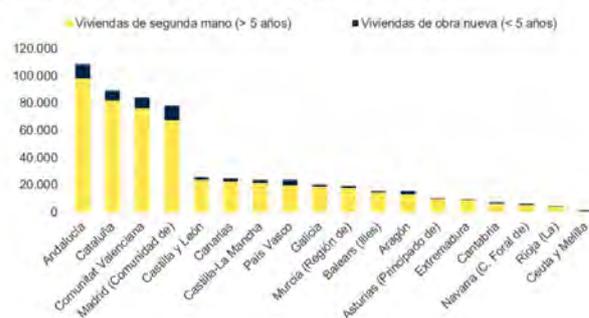
La correlación de la economía española, en concreto, del mercado laboral, con la venta de viviendas es muy elevada. Durante los últimos años, la progresiva mejora de las cifras de empleo unido a unas expectativas económicas positivas ha estado impulsando la compraventa de viviendas. No obstante, es necesario recalcar que aquellos que se han incorporado en los últimos años al mercado de trabajo lo han hecho, en un elevado porcentaje de casos, con unas condiciones salariales y de seguridad en el empleo que les ha imposibilitado en muchos casos la adquisición de la vivienda y derivado al mercado de alquiler. Este fenómeno se acentúa especialmente entre los más jóvenes. Durante el año 2018 el número de hogares en España régimen de alquiler (no incluye cesión gratuita) aumentó hasta el 17,5% frente a un 14,2% en 2008.

Gráfico 1: Compraventa de viviendas (2004 - 2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

Gráfico 2: Transacciones de vivienda por CC.AA. (2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

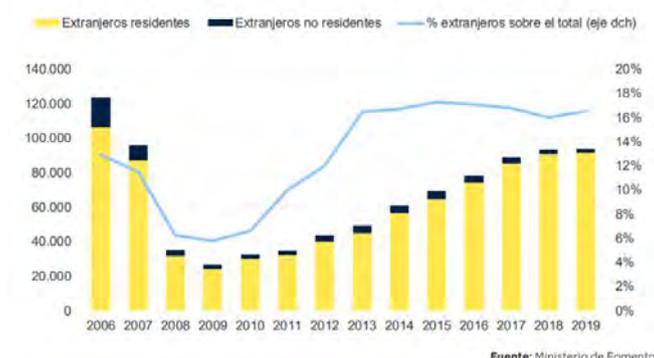
Desde 2014, las compraventas estuvieron impulsadas por los compradores de reposición y por el elevado volumen de demanda embalsada generada durante los años de recesión económica. Los jóvenes en edad de emanciparse, tradicionalmente el principal grupo de demandantes se dirigió al mercado de alquiler. Por otro lado, las condiciones de financiación fueron muy positivas para aquellos compradores con un contrato laboral indefinido.

Otra fuente de demanda, durante los últimos años, ha sido la procedente del mercado de inversión por parte de particulares. Ante la nula rentabilidad de las inversiones en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable, inversores particulares han adquirido viviendas para destinarlas al mercado de alquiler. En determinados mercados estas compras han representado entre el 20 y el 25% del total. Este tipo de inversores buscan principalmente viviendas de uno o dos dormitorios situadas en zonas bien comunicadas y consolidadas de la ciudad.

Durante 2019 ha continuado el buen comportamiento de la demanda por parte de extranjeros. Según datos del Ministerio de Fomento, las compraventas por parte de este colectivo han representado el 16,52% de las transmisiones registradas en España, hasta alcanzar la cifra de 93.846, un 0,45% más que las contabilizadas en el año 2018.

Es importante recalcar que cerca del 98% de las compraventas realizadas por este grupo se firmaron por extranjeros residentes. Las compras por no residentes se limitaron a 2.164 unidades en el año 2019.

Gráfico 3: Compra de viviendas por extranjeros (2006 - 2019)



3.3.2. Precios

Como ya sucedió en 2018, durante el último año, los precios han mantenido una suave tendencia alcista muy cercana a la estabilización. Atendiendo al índice de precios de vivienda publicado por el INE, el incremento interanual de los precios durante 2019 fue de un 0,97% en el mercado de vivienda nueva y de un 2,25% en el de segunda mano. Igualmente, los datos que reporta el Ministerio de Fomento indican un suave crecimiento anual de los precios en niveles cercanos al 2,1%.

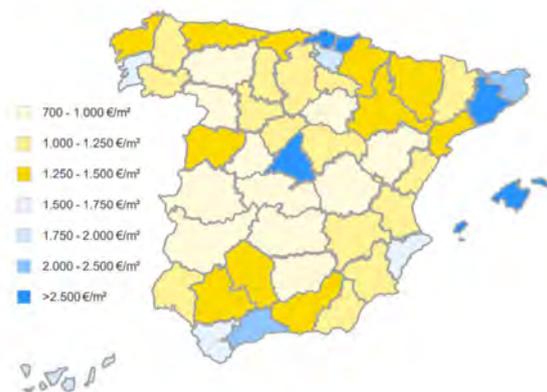
Pero a pesar del incremento de precios reportado por ambos organismos oficiales, la evolución alcista no ha tenido lugar en todos los mercados. El comportamiento ha sido más positivo en aquellos mercados más consolidados y destinados a una demanda solvente (a efectos de financiación), es decir, aquellos destinados a clases económicas medio-altas y altas. De hecho, los precios en los mercados *prime* han regresado a niveles precrisis, que en algunos casos, se han superado.

En el extremo opuesto se encuentran aquellos mercados con elevada disponibilidad y muy bajo nivel de demanda (muchos de ellos incluidos en la denominada España vacía). Desde el año 2014 los precios en estos mercados reflejan estabilidad con incrementos muy discretos, y los márgenes de negociación continúan siendo muy amplios.

Las medidas de esfuerzo para la adquisición de vivienda siguen, en determinados casos, por encima de los niveles considerados como óptimos. Esto se hace especialmente evidente en el cálculo del precio de la vivienda/renta bruta del hogar (número de años que habría que destinar la renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda), reflejado en el gráfico 5. El Banco de España situaba el nivel en septiembre de 2019 (último dato publicado) en 7,3, muy superior al nivel óptimo (entre 4 y 4,5).

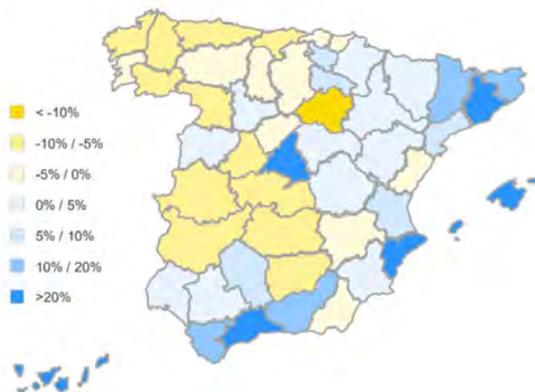
En cuanto al porcentaje de los ingresos de hogar que hay que destinar al pago de la vivienda (esfuerzo teórico) debería situarse en torno al 33%. Actualmente alcanza un 32.6% favorecido por el bajo coste de la financiación.

Mapa 1: Precio €/m² en España por provincia (2019)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

Mapa 2: Precio €/m² en España por provincia (Evolución)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

3.3.3. Oferta Residencial

La nueva oferta de vivienda libre (viviendas terminadas) incorporada al mercado durante 2019, ha registrado un incremento anual del 19,4%, hasta las 71.562 unidades, lo que representa un importante crecimineto respecto a las 59.931 viviendas terminadas en 2018. Se debe tener en cuenta que las viviendas entregadas durante 2019 comenzaron su construcción hace entre 18 y 24 meses.

El ritmo de promoción de viviendas ha incrementado de manera progresiva hasta diciembre 2019, lo que se ha reflejado en el número de viviendas libres inciadas, que han pasado de ser 74.201 en 2017, a ser 91.303 en 2018 y 96.251 en 2019.

Gráfico 4: Índice de precios por vivienda (Base 100: 2015)

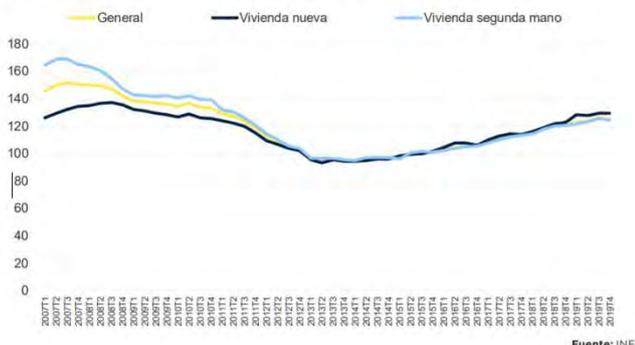


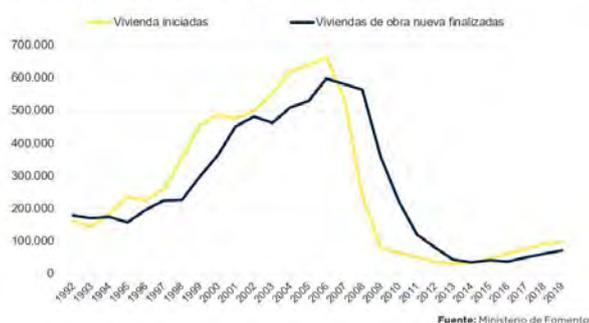
Gráfico 5: Esfuerzo teórico y Precio/Renta bruta por año



Pero el crecimiento constante de ventas registrado desde 2014, unido a la moderada actividad promotora, favorecieron una reducción progresiva del stock de obra nueva disponible. Desde los niveles máximos, registrados a finales del año 2009 (649.780 unidades disponibles de obra nueva en stock), el descenso acumulado hasta diciembre de 2018 ha sido del 29,23% (459.876 unidades, según el último dato publicado por el Ministerio de Fomento).

Como se observa, la reducción del stock ha sido muy lenta, al tiempo que incrementa la dificultad de venta de las viviendas construidas en gran parte en años anteriores a la crisis. De hecho, tras seis años de crecimiento económico, parece razonable pensar que una parte muy relevante de este stock disponible deba considerarse invendible, ya sea por su calidad, localización, estado de conservación o accesos.

Gráfico 6: Evolución de la oferta residencial en España



31,6%

de la renta anual de las familias se destina al pago de la vivienda

7,3 años

que habría que destinar de renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda

3.3.4. Mercado de Suelo

La actividad por parte de inversores y promotores en el mercado de suelo retrocedió ligeramente en 2019 hasta situarse en niveles del año 2016. Frente a un volumen de inversión aproximado de 3.700 millones de euros en 2018, durante el último año apenas se superó la cifra de los 3.100 millones de euros. El número total de transacciones también disminuyó un 13% respecto al año 2018.

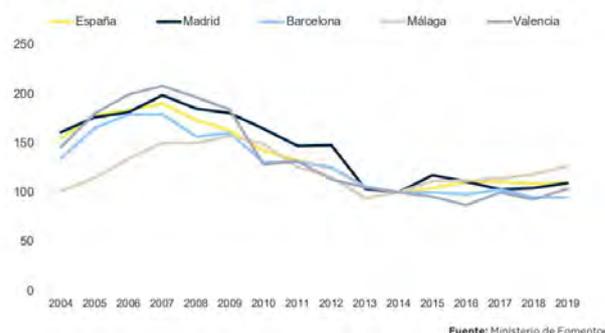
La compra de suelos continúa centrada en determinados mercados de primera residencia, como Madrid, Barcelona, Málaga, Zaragoza, Palma y Sevilla, y en determinados mercados vacacionales, como son la Costa del Sol, la Costa Valenciana y Baleares. No obstante, durante los últimos dos años se ha empezado a ver una mayor actividad en capitales de provincia de menor tamaño, lo que se ha interpretado como la expansión de la mejora del mercado residencial hacia mercados secundarios.

La característica principal del mercado de suelo residencial y principal responsable de la caída de su actividad durante 2019, ha sido la escasez de suelo finalista en aquellos mercados que, desde el punto de vista de la demanda, han registrado mejor comportamiento. La ralentización de los procesos de gestión urbanística y la indefinición de determinados ayuntamientos, ha desembocado en el cuasi agotamiento del suelo finalista con dos consecuencias inmediatas. Por un lado, se ha producido un incremento en los precios de suelo finalista existente en los mercados más activos. Dificilmente va a poder trasladarse este incremento de manera íntegra al precio de la vivienda, teniendo que soportar el promotor un ajuste en su margen de negocio. Por otro lado, ha supuesto un cambio en la estrategia de los grandes promotores que han empezado a adquirir suelos con necesidad de gestión (preferentemente con un periodo de gestión inferior a 12 meses). Esto les permitirá mantener el ritmo de construcción a medio y largo plazo y, en el caso de las cotizadas, cumplir con sus planes de negocio.

Gráfico 7: Numero y valor de las transacciones de suelo (2004-2019)



Gráfico 8: Precios medios anuales de suelo en €/m² (Base 100: 2014)



Los pequeños y medianos promotores que han adquirido suelos finalistas durante los últimos años gracias a alianzas con fondos de inversión, son los que más van a sufrir esta situación de falta de suelo finalista. Estos fondos, dadas sus exigencias de rentabilidad y plazos de inversión, difícilmente apostarán por asociarse en proyectos sobre suelos que requieran gestión urbanística, a no ser que la misma esté muy cerca de finalizar. De esta manera, el promotor pequeño y mediano podrían verse expulsados del mercado.

La compra de edificios para rehabilitar ha seguido generando un elevado interés durante el último año. Zonas céntricas de grandes y medianas ciudades han vuelto a ser objetivo de inversores y promotores.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

3.3.5. Conclusiones

A pesar de que la tendencia ha sido positiva durante los últimos años, sigue siendo necesario un análisis a nivel micro mercado. Existen importantes divergencias a este nivel que están directamente relacionadas con la oferta disponible, y que hacen necesario un estudio detallado de cada mercado de manera individualizada (tipología de producto, calidades, localización, comunicaciones, demanda potencial, etc.). Esta necesidad, análisis a nivel micromercado, se hará incluso más necesaria en el nuevo contexto de mercado que se ha originado a partir del mes de marzo (Covid-19).

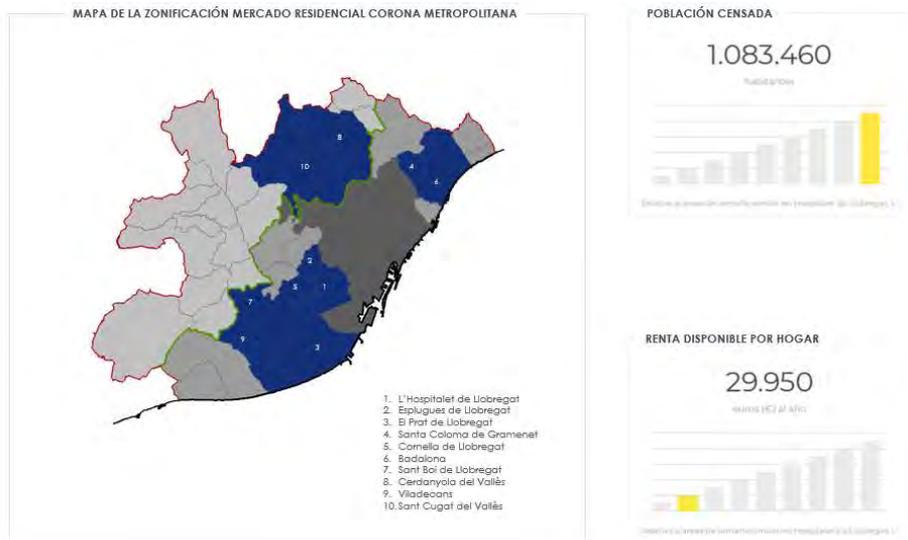
Las previsiones para 2020 eran inicialmente positivas. Se proyectaba un crecimiento muy moderado, tendente al equilibrio, en las principales variables (demanda y precios), frente al fuerte crecimiento de los últimos años. Se preveía un incremento de precios no superior al 5%, un nivel de ventas en línea con el observado en 2018 y 2019, aproximadamente 550.000 unidades, y un ligero incremento de la actividad promotora. Sin embargo, el contexto de mercado surgido tras el inicio de la epidemia del Covid-19, va a tener importantes repercusiones sobre el mercado residencial.

1. Descenso de las ventas de vivienda en el muy corto plazo por la situación de confinamiento de la población. Al menos durante dos meses la actividad comercial va a estar prácticamente paralizada.
2. Descenso de las ventas hasta que se observe una clara mejoría de la actividad económica y laboral, como consecuencia del efecto precaución que surge en la población durante los periodos de “crisis” o situaciones altamente traumáticas como la que estamos viviendo. Aquellos con capacidad de gasto y , por lo tanto, con capacidad de adquirir una vivienda, tenderán a retrasar su decisión de compra. Esto es especialmente evidente en el caso del mercado residencial al ser el mayor desembolso que un hogar realiza a lo largo de su vida.
3. Descenso de las ventas originado por la pérdida de capacidad económica de parte de la población, ya sea por disminución de sus ahorros o de su capacidad de gasto.
4. Disminución de la actividad promotora originada por el cierre obligatorio de la actividad constructora.
5. Disminución de precios de venta en el mercado de segunda mano y estabilización en el mercado de obra nueva en niveles actuales. Se alargarán de manera considerable los plazos de comercialización en la obra nueva a lo largo del año 2020 respecto a los excelentes niveles observados en el periodo 2015-2019. El mercado podría irse a plazos superiores a los 30-35 meses necesarios para vender un proyecto de manera completa.

3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona

De la corona metropolitana de Barcelona se han seleccionado los 10 municipios más destacables en el sector inmobiliario y con mayor número de población.

En total en la provincia de Barcelona viven 5,576,040 habitantes, de los cuales 1.620.810 viven en la ciudad de Barcelona. Esta primera corona congrega más de la mitad de población de la provincia, con 3.239.377, siendo una de las áreas más pobladas de Europa. Los municipios seleccionados son de los más importantes y abarcan una población de más de un millón de habitantes. Desde el Hospitalet (segunda ciudad de Catalunya con más de doscientos cincuenta mil habitantes hasta Cerdanyola con más de cincuenta mil.



La corona metropolitana de Barcelona dispone de un parque inmobiliario ligeramente más moderno que en Barcelona ciudad, aunque desde el 2007 ha caído sustancialmente el stock de viviendas de obra nueva por la situación económica. Ciudades como Sant Cugat, Sabadell o Terrassa disponen aun de ciertas bolsas de suelo que les permite ampliar y renovar su parque inmobiliario. Al tratarse de ciudades colindantes a Barcelona y algunas de ellas tipo ciudad dormitorios, la variedad en las dimensiones de las viviendas es muy variada. Sorprende la gran cantidad de unidades con más de 180m².

A continuación, se muestra la evolución de las transacciones dentro de la zona delimitada entre los años 2004 hasta el segundo trimestre del 2018, se puede apreciar la senda creciente desde 2014, aunque los niveles de viviendas de obra nueva siguen en valores bajos a nivel histórico. La recuperación de la economía inmobiliaria se encuentra en plena fase de estabilización. En 2017 se alcanzó el nivel de transacciones del año 2007, se ha tardado 10 años en recuperar el ritmo, esto si se encuentra muy lejos de los máximos con más de 18.000 transacciones.

3.5. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables residenciales en alquiler en la zona objeto de valoración del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Aulestia i Pijoan	63,00	975,00	15,48
Gran de Gracia	80,00	900,00	11,25
Gran de Gracia	70,00	1.100,00	15,71
C/ Carolinas, 11	70,00	985,00	14,07
C/ Maurici Serrahima	70,00	985,00	14,07
C/ Madrazo	85,00	900,00	10,59
Promedio	73,00	964,17	13,39

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven en el entre los **11,25 y los 16,00 €/ m²/ mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de “asking”, a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para las unidades residenciales entre **11,00 y 13,50 €/ m²/ mes** dependiendo de la superficie, la altura y las características de cada piso.

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de locales comerciales en alquiler en la zona objeto de valoración del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Vallirana	45,00	480,00	10,67
C/ Breton de los Herreros	60,00	700,00	11,67
C/ Berga	65,00	700,00	10,77
Promedio	56,67	626,67	11,03

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para el local comercial de **12,00 €/ m²/ mes**.

VALORACIÓN

savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

Conforme al alcance y la metodología descrita en nuestra oferta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el valor de mercado del activo, basado en el valor de mercado según las normas publicadas en la **8ª edición del Libro Rojo del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**. Con el fin de proporcionar nuestra opinión de valor se han utilizado las siguientes metodologías de valoración:

A. Método de Descuento de Flujos de Caja.

La metodología de cálculo utilizada está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuros (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble a partir de las rentas contractuales durante la duración del contrato. Estos ingresos se actualizarán conforme al IPC, crecimientos de mercado y la duración de los contratos de arrendamiento.
- Hemos empleado un cash-flow de 10 años para la valoración del activo.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada en el año de desinversión y la rentabilidad de salida esperada en dicho periodo (*exit yield*).
- Se determina el valor actual a partir de la determinación de una tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado esta como la tasa de descuento que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.
 - La desinversión del activo viene precedida por el descuento de los flujos de caja, aplicándole la tasa de descuento equivalente al promedio de retorno obtenido por una propiedad de dichas características, bajo las condiciones que marca el mercado y los inversores.

Para respaldar el método anteriormente comentado, se ha utilizado el **Método de Comparación (Valor de Mercado)**.

B. Método de Comparación.

El *Método de Comparación* consiste en el estudio de operaciones comparables actuales en la zona, así como la de los últimos meses y en base a nuestro conocimiento del mercado.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa, ofertas de suelos e inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de viviendas o parcelas comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Valoración

Basado en la información del solicitante, las regulaciones aplicables y la metodología de valoración descrita en el apartado 4.1 de este informe, el inmueble se ha valorado según se detalla a continuación. La finca en cuestión se ha valorado a través del Método de Descuento de Flujos de Caja para reflejar los ingresos futuros que se van a generar con los contratos existentes.

Para el cálculo del valor de la finca se han asumido los siguientes datos:

Superficie

Tal y como se ha mencionado en el apartado 2.3, la superficie total construida del edificio es de 1.287 m², distribuidos en 888 m² de superficie destinada a uso residencial, 277 m² destinados a uso comercial y 122 m² destinados a zonas comunes. Hay un total de 11 viviendas y 4 locales comerciales.

Periodo de inversión

Se ha considerado un cash-flow de diez años con el fin de reflejar los plazos de vencimiento de los contratos de los locales y de las viviendas. Finalizados los contratos, se hace una estimación por el periodo de comercialización de la superficie vacante, teniendo en cuenta los honorarios de intermediación cuando sea el caso. De cara a la valoración, se hace una estimación de los ingresos que obtendría el edificio con los contratos de arrendamiento vigentes de los locales y las viviendas, hasta la finalización de los mismos teniendo en cuenta una tasa de desocupación en el transcurso de los años en los que se ha realizado el cálculo.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **117.906,36 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 7 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el primer año del cash-flow (2021) ascienden a **169.837 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Renta de mercado

Referente a la renta a aplicar en el presente activo, cabe mencionar de gran importancia la Ley 11/2020, del 18 de septiembre, y de aplicación desde el 22 de septiembre de 2020, de medidas urgentes en materia de contención de rentas en los contratos de arrendamiento de vivienda y que supone la modificación de las leyes anteriores 18/2007; 24/2015 y 4/2016, relativas a la protección del derecho de la vivienda. La ley tiene como finalidad contener y moderar el precio del alquiler en determinadas zonas que, por sus características, no garantizan tener viviendas en alquiler a un precio accesible, de manera que se obstaculiza el acceso a toda la población.

La renta prevista según el índice de referencia de precios publicado por la Generalitat, considerando las características del inmueble y los últimos contratos depositados en el Incasol en la zona próxima, señala una renta unitaria de **14,79 €/ m²/ mes de superficie útil de vivienda**, que se ha considerado para los contratos existentes y cuya fecha de vencimiento no sobrepase el 22 de septiembre de 2025, momento en el cual se considera la Ley extinguida. En las unidades anteriormente alquiladas en los

cinco años anteriores a la aplicación de dicha ley pero que se encuentran actualmente vacías, la renta a aplicar sería la renta anterior indexada al índice de garantía de competitividad (antes IPC). Asimismo, el precio de referencia del alquiler, una vez venza el contrato actual, podrá incrementarse un 5% adicional si cumple con al menos 3 de los requisitos mínimos exigidos por la Generalitat.

La renta de mercado prevista para la vivienda plurifamiliar, considerando el estudio de mercado de la zona, esta entre **11,00 y 13,50 €/ m²/ mes** en función de la superficie y el estado del piso. La renta de mercado prevista para los locales comerciales es de **12,00 €/ m²/ mes**.

Incrementos de renta e IPC

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista tanto de IPC como de crecimiento de mercado:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	0,00%	0,80%
2023	0,00%	1,10%
2024	0,00%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

Exit Yield

Se ha aplicado una exit yield del 3,75%, acorde con el mercado actual y la tipología del activo.

Costes de adquisición

Se han asumido unos costes de adquisición del 3,85%.

Tasa de descuento

Se ha aplicado una tasa de descuento del 4,75%, se considera apropiada en base a la evolución del mercado, al riesgo, la tipología de activo, y las exigencias de los inversores.

Tabla resumen:

TABLA RESUMEN	
Superficie alquilable (m ²)	1.287,00
Ingresos anuales 2021 (€)	169.837
NOI Año 1 (€)	150.175
CAPEX Año 1 (€)	2.972
Tasa Dto.	4,75%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	3,85%
Valor de Mercado Bruto	4.619.000
Valor de Mercado Neto	4.448.000
Valor Unitario	3.456,10

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de Valor de Mercado Bruto a fecha de valoración es de:

4.619.000,00 €
(Cuatro Millones Seiscientos Diecinueve Mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración: Si algunos no resultan válidos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe, pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

APÉNDICE 1

FOTOGRAFÍAS





APÉNDICE 2

VALORACIÓN



Annual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€/año)	117.906,36	Renta Mercado (€/año)	209.364,33	Rentas Escalonadas	Si
Renta Contratada (€/mes)	9.825,53	Renta Mercado (€/mes)	17.447,03	Otros Ingresos (€/año)	
Renta Contratada (€/m²/mes)	13,33	Renta Mercado (€/m²/mes)	13,56		
Renta Contratada Vivienda (€/m²/mes)	13,31	Renta Mercado Vivienda (€/m²/mes)	13,98	Tasa Vacío (%)	42,74%
				Renta Contratada/Renta Mercado (%)	95,17%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€/año)	10.840,99	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€/año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	209.819,52
Costes Construcción (€)		Gestión (%) -Renta Bruta-	1,00%	Adquisición (%) -Valor Bruto Presente	3,85%
		Comercialización (%) -Renta Bruta-	8,33%	Venta (%) -Valor Bruto Salida-	0,75%
IBI Suelo (€/año)		Renovación (%) -Renta Bruta-			

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€/m²/mes)	12,44	12,38	12,52	12,71	12,57	12,84	12,99	12,95	13,18	13,49
Crecimiento Renta (%)		-0,51%	1,19%	1,46%	-1,07%	2,17%	1,14%	-0,30%	1,78%	2,34%
Ocupación (%)	88,40%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	99,38%	100,00%	99,46%
Ingresos Totales (€)	169.837	191.149	193.420	196.246	194.144	198.364	200.631	198.789	203.591	207.226
RMG (€)	169.837	191.149	193.420	196.246	194.144	198.364	200.631	198.789	203.591	207.226
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	11,58%	6,67%	6,65%	6,63%	6,77%	6,74%	6,79%	7,38%	6,94%	6,95%
Gastos Totales (€)	-19.662	-12.752	-12.862	-13.010	-13.144	-13.377	-13.627	-14.676	-14.126	-14.404
Seguro (€)	-1057	-1057	-1066	-1077	-1092	-1111	-1133	-1156	-1179	-1203
IBI (€)	-7.646	-7.646	-7.707	-7.792	-7.901	-8.035	-8.196	-8.360	-8.527	-8.697
Tasa Basura (€)										
IBI+TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-2.138	-2.138	-2.155	-2.179	-2.209	-2.247	-2.292	-2.338	-2.385	-2.432
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-1698	-1911	-1934	-1962	-1941	-1984	-2.006	-1988	-2.036	-2.072
Comercialización (€)	-7.123							-835		
NOI (€)	150.175	178.397	180.558	183.236	181.000	184.987	187.004	184.113	189.464	192.821
Running Yield (%)	3,25%	3,86%	3,91%	3,97%	3,92%	4,00%	4,05%	3,99%	4,10%	4,17%
CapEx (€)	-2.972	-3.345	-3.385	-3.434	-3.398	-3.471	-3.511	-3.479	-3.563	-3.626
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)										
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	147.203	175.051	177.173	179.801	177.603	181.516	183.493	180.634	185.902	189.195
r Bruto Salida (€)										
Costes Venta (€)										
Valor Neto Salida (€)										
F-C Sin Apalancar (€)	147.203	175.051	177.173	179.801	177.603	181.516	183.493	180.634	185.902	189.195

Supuestos Generales

IPC	Supuestos
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€/m²)
Año 2 (%)	0,80%
Año 3 (%)	1,10%
Año 4 (%)	1,40%
Año 5 (%)	1,70%
Año 6-10 (%)	2,00%

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m²) -SBA s.r.-	3.456,10
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	3,75%
Valor Bruto Presente (€)	4.619.445,00
Valor Neto Presente (€)	4.448.189,70
TIR (%)	4,75%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	3,38%
Valor Mercado (€/m²) -Suelo-	

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS Mònica Brotons Llacer

Directora Valoraciones y Tasaciones

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

**C/ CÒRSEGA, 689
08026, BARCELONA, ESPAÑA**

20 ENERO 2021

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**



20 enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: CÒRSEGA, 689, 08026, BARCELONA

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de la cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y su publicación en su página web. La fecha de valoración es **31 de diciembre de 2020**.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mònica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	8
2.1. Localización	8
2.2. Comunicación	10
2.3. Descripción	11
2.4. Superficies	12
2.5. Estado del inmueble	13
2.6. Consideraciones Medioambientales	13
2.7. Situación Urbanística	14
2.8. Impuestos	17
2.9. Propiedad	17
2.10. Arrendamientos	17
2.11. Gastos recuperables y no recuperables	18
03. Comentario de Mercado	20
3.1. Coyuntura Económica	20
3.2. Mercado Retail España	21
3.3. Mercado Residencial Español	31
3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona	36
3.5. Comparables	38
04. Valoración	40
4.1. Método de Valoración	40
4.2. Valoración	41
4.3. Valoración	43
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	45
5.1. Supuestos Generales	45
5.2. Condiciones Generales	46
5.3. Supuestos Especiales	47

EXECUTIVE SUMMARY

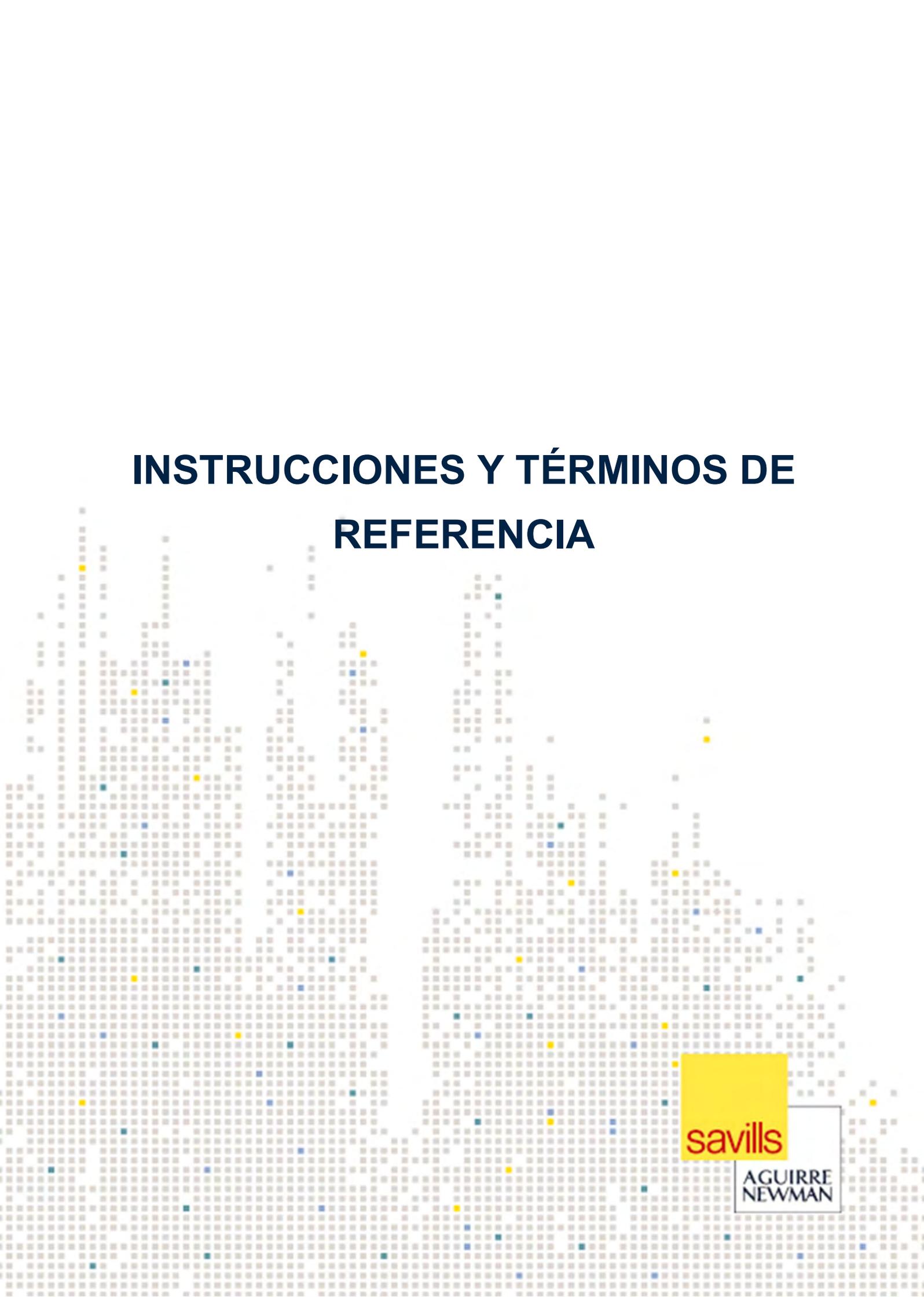


savills

AGUIRRE
NEWMAN

Dirección	CÒRSEGA, 689, 08026, BARCELONA	
Uso	Residencial	
Localización	Barrio El Camp de l'Arpa del Clot, Barcelona	
Descripción	Edificio residencial de 8 pisos de altura	
Breve Resumen	Edificio residencial de 15 viviendas y un local comercial en planta baja. Este consta de planta baja más 8 plantas más.	
Superficie Construida	1.535,00 m ²	
Urbanismo	13-a	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	3.683.000,00 € (Tres Millones Seiscientos Ochenta y Tres Mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cercanía a la salida/entrada de Barcelona ▪ Hospital de Sant Pau al lado 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Crecimiento de demanda en la zona
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aún quedan pisos por reformar ▪ Escasez de plazas de aparcamiento 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El barrio se esta masificando

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA



savills

AGUIRRE
NEWMAN

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 “RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards”.

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a “El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción.”

Es necesario saber que en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la

determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Eduardo Pimenta MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2021, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

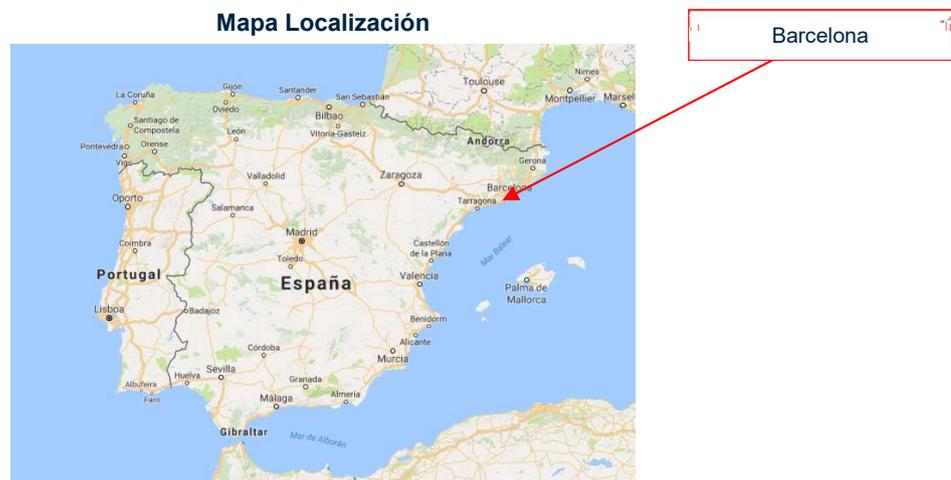
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

2.1. Localización

El activo objeto de valoración se localiza en el barrio de El Camp de l'Arpa del Clot, dentro del distrito de Sant Martí, perteneciente al municipio de Barcelona y a la comunidad autónoma de Cataluña.

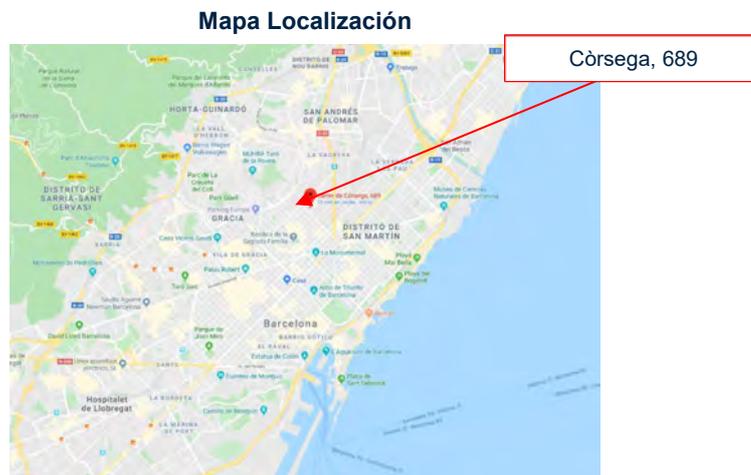
Cataluña cuenta con una población de 7.727.029 personas a cierre de año 2020, siendo la segunda comunidad autónoma a nivel nacional en número de habitantes. Catalunya es la séptima comunidad autónoma en cuanto a densidad de población, siendo esta de 242,26 hab/ km².

El municipio de Barcelona cuenta con 1.664.182 hab. (INE 2020) en una superficie de 101,3 km², lo que supone una densidad de población de 16.428,25 hab/km². La ciudad de Barcelona comprende diez distritos dentro de los cuales encontramos el distrito Sant Martí donde se encuentra localizado el activo objeto del presente informe.



Fuente: Google Maps.

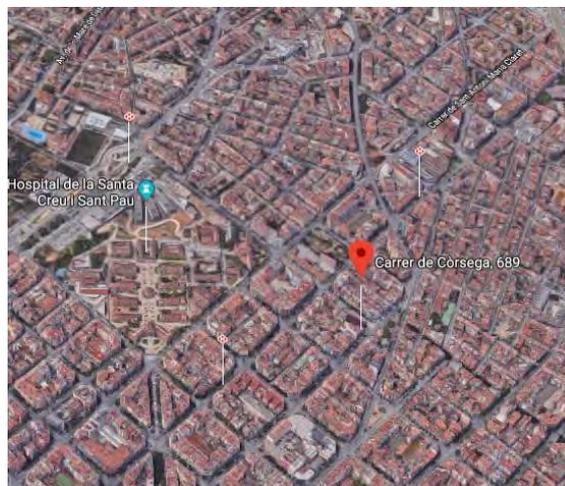
El inmueble objeto de valoración se encuentra ubicado en la calle Còrsega, 689 (Barcelona).



Fuente: Google Maps.

El Camp de l'Arpa del Clot abarca una superficie de 7,42 km². Debido a su extensión y emplazamiento, este limita con numerosos barrios de Barcelona: al este, con El Clot; al norte, con Navas; al sur, con La Sagrada Familia, y al oeste, con El Guinardó.

Vista Aérea



Fuente: Google Maps.

El distrito de Sant Martí es el segundo más poblado de Barcelona en términos absolutos y el sexto en términos relativos (20.466 hab./ km²). La zona donde se halla el inmueble es un área residencial y espacios comerciales consolidada. Destaca la excelente conexión del inmueble con el resto de la ciudad a través de la amplia red de transportes públicos. En la zona se pueden encontrar emblemáticas vías y plazas de la ciudad de Barcelona. Asimismo, en la zona también se encuentran numerosos lugares de ocio.

2.2. Comunicación

El activo objeto de valoración se emplaza en el área urbana de la ciudad y dispone de buenas comunicaciones mediante transporte privado y público. Se encuentra a una distancia de 4,6 km del centro de la ciudad, lo que supone un recorrido de 17 minutos en transporte privado o 22 minutos en transporte público. A continuación, detallamos las principales comunicaciones:



Carretera

El activo se encuentra a unos 700 metros de la Avenida Meridiana, siendo esta una de las principales entradas/salidas de Barcelona.



Renfe

Se encuentra situado a 1 km de la estación de tren de El Clot-Aragó (9 minutos en transporte privado y 14 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situado a 400 metros de la estación de metro de Camp de l'Arpa y a 450 metros de la estación de Sant Pau-Dos de Maig.



Autobús

A 160 metros del activo se encuentra la parada de autobús de Independència-Freser, por la que circulan las líneas D50 y V23.



Transporte aéreo

El aeropuerto del Prat se encuentra aproximadamente a 19,7 km de distancia, lo que supone unos 27 minutos en transporte privado y 54 minutos en transporte público.

2.3. Descripción

2.3.1. General

El inmueble objeto de la valoración es un edificio residencial ubicado en el distrito de La Eixample, en la calle Córcega, 689. El activo consiste en un edificio residencial de 15 viviendas con 1 local en planta baja. El edificio fue construido en el año 1960 según información catastral. El edificio consta de 8 plantas sobre rasante (planta baja + 8).

Según fuente catastral, la superficie total construida del edificio es **1.535 m²** superficie construida sobre una parcela de 328 m².

A efectos de valoración, se ha tenido en cuenta una superficie de **1.535 m²**. El edificio tiene ascensor y una escalera central que va desde la planta baja hasta la azotea. La azotea es de uso comunitario y se encuentra actualmente en buen estado de conservación.

En la planta baja se encuentran un local comercial con acceso desde pie de calle. En todas las plantas sobre rasante se encuentran dos unidades residenciales por planta menos en el ático que se ubica solo una unidad.

Se han reformado recientemente algunas unidades residenciales y queda pendiente reformar alguna unidad más en los próximos ejercicios.

Tras nuestra visita al edificio, se determina que el estado de las zonas comunes es correcto. Por lo tanto, sería necesaria alguna reforma de mejora y adecuación al uso actual de las viviendas.



2.4. Superficies

2.4.1. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono rectangular de cuatro lados, de superficie 328 m² y topografía plana, ocupando una parte de la manzana

2.4.2. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 1.535 m², de los cuales 1.234 m² corresponden a superficie dedicada al uso residencial y 301 m² dedicados al uso comercial.

Cuadro de Superficies

Planta	Uso	Superficie (m ²)
Planta baja	Local comercial	301,00
1º 1ª	Residencial	84,00
1º 2ª	Residencial	84,00
2º 1ª	Residencial	84,00
2º 2ª	Residencial	84,00
3º 1ª	Residencial	84,00
3º 2ª	Residencial	84,00
4º 1ª	Residencial	84,00
4º 2ª	Residencial	84,00
5º 1ª	Residencial	84,00
5º 2ª	Residencial	84,00
6º 1ª	Residencial	84,00
6º 2ª	Residencial	84,00
7º 1ª	Residencial	84,00
7º 2ª	Residencial	84,00
Ático	Residencial	58,00
Total comercial		301,00
Total residencial		1.234,00
Total		1.535,00

Fuente: Savills Aguirre Newman

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta una superficie de **1.535 m²** al no tener en cuenta la superficie del ático. Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en Agosto de 2007 6th Edition.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la visita realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble. Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Información Urbanística

Se trata de un inmueble en división horizontal integrado por trece fincas catastrales.

CONSULTA DESCRIPTIVA Y GRÁFICA DE DATOS CATASTRALES DE BIEN INMUEBLE

REFERENCIA CATASTRAL DEL INMUEBLE
1450757DF3815A0002SL

DATOS DESCRIPTIVOS DEL INMUEBLE

UBICACIÓN:
CL CORSEGA 689 PL.00
08026 BARCELONA (BARCELONA)

USO: Comercial año construcción: 1969

plano de explotación: 16.010000 número de explotación: 201

PARCELA CATASTRAL

UBICACIÓN:
CL CORSEGA 689
BARCELONA (BARCELONA)

número catastral: 1.539 número parcelario: 328 [división horizontal]

CONSTRUCCIÓN

Datos	Escalas	Plano	Plano	Superficie
COMERCIO	06	05	132	132
ALMACÉN	06	05	898	898

INFORMACIÓN GRÁFICA

E 1/400

Este documento no es una certificación catastral, pero sus datos pueden ser verificados a través del Acceso a Datos Catastrales no programado de la SIC.

Lunes, 25 de Junio de 2018

2.7.1. Marco Normativo:

El planeamiento aplicable en el presente caso es:

- Plan General Metropolitano de Barcelona aprobado definitivamente el 14 de julio de 1976 y publicado el 19 de julio de 1976 en el BOP.
- El Texto Refundido de la Ordenanza de Rehabilitación y Mejora del Eixample, aprobado el 22 de noviembre de 2.002.
- El Texto Refundido de la Ordenanza de Rehabilitación y Mejora del Eixample, aprobado el 22 de noviembre de 2.002.
-

Asimismo, la parcela objeto del presente informe cuenta con la particularidad de estar calificada urbanísticamente como **13E, Zona de densificación urbana intensiva Eixample, Conjunto especial Eixample.**



Extracto del Plano de información urbanística de Barcelona

2.7.2. Condiciones Urbanísticas:

	PGM – 13E
Tipo de ordenación	Ordenación según alineación de vial
Altura reguladora máxima	22,40 m
Número máximo plantas	PB+5PP
Fachada mínima	8 m.
Profundidad edificable	25,80 m
Espacio central interior de manzana	A partir de 1,5 veces la profundidad edificable y debiéndose destinar a espacio ajardinado privado
Densidad	Superficie construida dividida por el módulo de 80 m ²

Actualmente, el edificio cuenta con una altura de PB+7PP por lo que el edificio es disconforme con la normativa urbanística, aunque en dichos edificios se puede llevar a cabo operaciones de cambio de uso y de rehabilitación.

Esta finca está afectada por el espacio central interior de manzana desde los 38,70 m de profundidad y hasta el fondo de la finca. Dicho espacio se deberá destinar a espacio central interior de manzana y zona ajardinada privada si se lleva a cabo una operación de rehabilitación integral (cambio de uso, modificación de la estructura general...). Si el edificio se mantiene tal y como está no se verá afectado por dicho espacio.

2.7.3. Usos admitidos:

En la zona de densificación urbana intensiva se permiten los siguientes usos:

1. Vivienda: Plurifamiliar y apartamentos. Se admite la vivienda unifamiliar cuando por la disposición o superficie del solar no pueda aprovecharse el mismo para la vivienda plurifamiliar, por la imposibilidad de cumplir las condiciones sobre fachada mínima, profundidad edificable, patios de luces y de ventilación.
2. Residencial: (hotelero) De acuerdo con el PEUAT (plan especial urbanístico de alojamiento turístico de Barcelona aprobado definitivamente el 27 de enero de 2017). En esta zona que es una zona de crecimiento contenido para implantar un nuevo hotel o ampliar el número de plazas existentes, se requerirá el cumplimiento de forma conjunta de las siguientes condiciones principales: no se puede superar la densidad máxima para esta zona que es de 501 plazas, que se cumplan unas densidades radiales por establecimiento y en función de la distancia con otro establecimiento, que el ámbito no tenga una pendiente igual o superior al 20%.
3. Comercial: Se admite.
4. Sanitario: Se admite.
5. Recreativo: Se admite.
6. Deportivo: Se admite.
7. Religioso y cultural: Se admite.
8. Oficinas: Se admite.
9. Industrial: Se admite el uso industrial en categoría primera (Actividad admitida en promiscuidad con la vivienda), situaciones 1-a, 1-b, 2-a, 2-b, 2-c, 3 y 4 y categoría segunda (actividad compatible con la vivienda), en situaciones 2-a, 2-b, 2-c, 3 y 4-b.

2.7.4. Normativa de plazas de aparcamiento:

Deberá tenerse en cuenta que se aplicarán las reglas sobre previsiones de aparcamientos en los casos de modificación de edificios o instalaciones que comporten cambio de uso, y, en consecuencia, deberán preverse las plazas correspondientes al nuevo uso.

En edificios de oficinas y en función de superficie útil, la reserva debe ser de una plaza cada 60 m².

En edificios de viviendas y en función de superficie construida:

1. Una plaza y media por cada vivienda de más 150 m²
2. Una plaza por cada vivienda de 90 m² a menos de 150 m²
3. Una plaza por cada dos viviendas de 60 m² a menos de 90 m²
4. Una plaza por cada 4 viviendas menores de 60 m²

De la aplicación de los artículos 22 y 23 de las Ordenanzas de Rehabilitación y el artículo 299 de las Normas del PGM (Resolución de la Comisión de Urbanismo de Cataluña de 21 de diciembre de 1992) cabe la no aplicación de esta normativa siempre que sea materialmente imposible ubicarlas o por las razones de contexto en que se encuentra la edificación.

2.7.5. Sector de conjunto Especial Eixample:

La parcela está incluida en el Conjunto Especial Eixample, catalogado en "La Normativa del texto refundido de la Ordenanza de rehabilitación y mejora de (Distrito Eixample)".

En el Conjunto Especial de la Eixample podrán realizarse todo tipo de intervenciones arquitectónicas, preferentemente respetando las trazas compositivas de la fachada características del Eixample Cerdà.

Esta inclusión implica que en caso de rehabilitación deberá tenerse en cuenta:

- Que la restauración de cualquiera de las fachadas o vestíbulos y de los elementos comunes, aunque sea parcial, comportará la restitución de los elementos originales alterados o desaparecidos, así como la conservación y puesta en valor de los elementos originales existentes como ornamentos, balcones, tribunas, forja, vidrieras, etc. y en particular, las puertas de acceso al edificio, los propios espacios de usos general y los ascensores, sin menoscabo de sus atributos formales ni cualitativos
- Que con una periodicidad de 10 años deberá procederse a la restauración y limpieza de las fachadas de los edificios.
- Que la restauración, modificación o sustitución de los elementos que componen las fachadas del espacio interior de manzana tendrán carácter unitario y no alterarán la tipología ni la configuración de las soluciones originales.

En el caso de derribo, las fachadas de las edificaciones anteriores a 1932 se tendrán que mantener. El mantenimiento de la fachada comportará también el mantenimiento del nivel de los forjados al menos, en la franja de 3m inmediata a la fachada.

- Composición de la fachada

Para evitar problemas de integración tipológica, con gran repercusión en las fachadas, solo sea autoriza el uso del aparcamiento en planta baja y subsuelo.

En actuaciones sobre edificaciones existentes:

Composición fachada en Planta Baja:

a) Es obligatoria la composición integral de la estructura y decoración de la planta baja, siempre que sea originaria o de interés arquitectónico.

Cuando se proyecte la remodelación o cambio de uso de los locales situados en la planta baja deberá de restituirse la imagen unitaria de las oberturas a la calle con todos sus elementos arquitectónicos y decorativos. El color de los elementos de cierre, como la carpintería y persianas será en armonía con el resto de la fachada.

b) Se permitirá la unión de semisótanos y entresuelos unificando verticalmente las oberturas a la fachada, suprimiendo los tres metros del forjado intermedio, cuando las aberturas de acceso desde la calle tengan una altura igual o menor a 2,20 m, a actuación no comporte la desaparición de elementos decorativos o estructurales de interés y las aberturas se integren armónicamente en la composición general del edificio y en especial de la planta baja.

La ejecución de las referidas obras de reestructuración de la planta baja se realizará íntegramente y simultáneamente en toda la amplitud de la fachada y, para asegurarse el cumplimiento de esta condición, el Ayuntamiento establecerá al otorgar la licencia los compromisos y garantías pertinentes.

Actuaciones que comporten un aumento de volumen en altura

En el caso actual al no estar agotadas el número de plantas máximas, esto supone que la edificabilidad no estará agotada. Para determinar la altura máxima que se permite y poder conocer la edificabilidad máxima, se tendrá que tener en cuenta el artículo 21 del Texto Refundido de la Ordenanza de Rehabilitación y mejora de la Eixample.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en pleno dominio. A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que efectivamente esto es así. Las posibles discrepancias, de surgir, deberán ser transmitidas a Savills para que ésta pueda revisar su opinión sobre el valor.

2.10. Arrendamientos

2.10.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Ubicación	Uso	SBA (m ²)	Renta Contratada (€/año)	Comienzo Contrato	Fin de Contrato
Bajos	Comercial	301			
1º 1ª	Residencial	84	3.392,28	01/08/1958	Indefinido
1º 2ª	Residencial	84	5.265,72	09/06/1987	Indefinido
2º 1ª	Residencial	84	10.200,00*	01/04/2020	31/03/2027
2º 2ª	Residencial	84	11.275,20	25/02/2019	25/02/2022
3º 1ª	Residencial	84	1.613,52	01/08/1958	Indefinido
3º 2ª	Residencial	84	3.972,00	01/08/1958	Indefinido
4º 1ª	Residencial	84	12.600,00*	16/06/2020	15/09/2027
4º 2ª	Residencial	84	3.441,60	01/08/1958	Indefinido
5º 1ª	Residencial	84	3.385,20	31/03/1960	Indefinido
5º 2ª	Residencial	84	12.600,00*	02/06/2020	01/06/2027
6º 1ª	Residencial	84	12.600,00*	19/09/2019	18/09/2026
6º 2ª	Residencial	84	12.543,00*	23/06/2020	23/12/2021
7º 1ª	Residencial	84	11.188,56	26/06/2018	25/06/2021
7º 2ª	Residencial	84	10.903,68	31/10/2018	31/10/2021
Ático	Residencial	58	10.493,40	16/10/2019	15/10/2026

* Rentas estabilizadas

2.10.2. Situación Arrendaticia

Para llevar a cabo la valoración hemos recibido copia de los contratos de arrendamiento y la información actualizada en un Rent Roll.

El activo objeto de valoración es un edificio mixto de uso residencial y comercial alquilado totalmente, con una tasa de ocupación de un 100%.

El último inquilino en firmar contrato ha sido el del Cuarto Primera, en junio de 2020 con una renta mensual de 1.050 €. El contrato firmado tiene una duración de 7 años.

2.11. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 1.502,18 € anuales del seguro, 12.284,65 €/ año correspondientes a gastos comunes e IBI y un 1,00% de la renta anual de gastos de gestión.

COMENTARIO DE MERCADO

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the company name in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

La evolución económica del primer trimestre del año se ha visto condicionada de forma drástica por la propagación mundial de la enfermedad COVID-19. El dato del PIB de 1T 2020 en España muestra una repercusión más acusada de lo esperado, registrando el mayor descenso intertrimestral de la serie histórica (-5,2%).

Todas las previsiones están sujetas a una extrema incertidumbre y las secuelas económicas dependen de factores difíciles de predecir, como son la trayectoria de la pandemia, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros, la volatilidad de los precios de las materias primas, las variaciones de los patrones de gasto y los efectos en la confianza del consumidor.

A pesar de ello, tanto el Banco de España como otros organismos coinciden en pronosticar que la magnitud del impacto de la pandemia en España será muy pronunciada en el corto plazo, pero, y aún con las notables incertidumbres, debería tratarse de una perturbación de carácter transitorio.

Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, las consecuencias de la crisis podrían traducirse en una reducción del consumo privado. La contracción de la demanda podría paralizar las decisiones de inversión privada.

En el ámbito de los intercambios exteriores, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria se prevé que sea particularmente severo en el sector turístico.

En cuanto a los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la inflación.

Gráfico 1: Economía



Fuente CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) / INE / * Estas cifras no tienen en cuenta el aumento de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo.

Durante el mes de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 876.000 personas. El grueso del impacto se concentró en los trabajadores temporales, que representaban el 75% de la caída.

Por sectores, los más afectados fueron hostelería (181.000 afiliados menos) seguido de la construcción, actividades administrativas y comercio.

El número de trabajadores incorporados en un ERTE rondaría los tres millones si se incluyen los expedientes pendientes. En cuanto a las cifras más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social en el último día de mayo fue de 18,6 millones, lo que supone que el sistema registró un aumento de 187.814 afiliados desde el inicio del mes (un 1% más).

El paro registrado, por su parte, aumentó en marzo en 302.000 personas y el número de contratos registrados experimentó una caída del 26,5%. El descenso afectó tanto al número de contratos indefinidos como a los temporales, pero en el caso de estos últimos fue especialmente intenso. En mayo el número de parados ha crecido en 26.573 personas respecto al mes anterior. El ICC (Índice de Confianza del Consumidor) del mes de mayo se situó en 47.0 puntos, un -45% en porcentaje de caída respecto a abril (la mayor variación mensual de la serie histórica) y un 6% con relación a abril de 2020.

A pesar de ello, la inercia de los primeros meses benefició al ICC del primer trimestre, que subió un 3,4% respecto al trimestre anterior, aunque desciende un 16,8% respecto a 2019. Todo ello como consecuencia de la caída del -19,2% en la situación actual y del -14,8% en las expectativas.

3.2. Mercado Retail España

3.2.1. Afluencias

Durante el mes de mayo, y como consecuencia del cese de las actividades comerciales consideradas no esenciales, el índice ShopperTrak se situó en el -82,5%, el segundo más bajo de toda la serie histórica después de Abril (-89%). Analizando otro índice elaborado también por ShopperTrak y que monitoriza la evolución del tráfico tanto en centros comerciales como locales en calle en diversos países, observamos que en todos ellos se existe una alta correlación entre la penetración del virus (entendida como número de casos por cada 100.000 habitantes) y el índice ShopperTrack, de tal forma que a mayor penetración, mayor ha sido el impacto negativo en el tráfico. A dicha correlación también hay que añadir otros factores como las distintas fechas de cierre de los locales en cada país y el ritmo de avance de los contagios. En España, durante la primera semana de marzo, el tráfico que muestra este índice se redujo en un -7,9% y tras el estado de alarma (14 de marzo) el número de visitantes cayó un -49% hasta llegar a casi una caída del -100% durante las últimas semanas del mes. Pese a que no se disponen de valores desagregados por tipo de activos, se aprecia que estas caídas han sido menos acusadas en centros comerciales urbanos con hipermercado, y en parques comerciales, estos últimos, además de tener habitualmente grandes superficies de alimentación, gozan de más espacios abiertos que favorecen el distanciamiento social.

3.2.2. E-Commerce

Durante el primer semestre de 2019 (último dato disponible), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) reportó la cifra de 35.461 millones de euros transaccionados en el mercado online en España, un 25% más que el registrado en el mismo periodo del año pasado.

Del total de transacciones, 9.758 millones de euros corresponden a actividades retail, que crecen un 22% respecto al año anterior.

La disminución de la capacidad de consumo, las limitaciones para viajar y el distanciamiento social podrían provocar que durante el segundo semestre se produzca una reducción de las ventas online en algunos sectores como viajes o espectáculos que actualmente representan el 31% del total de transacciones electrónicas.

Este retroceso, de acuerdo con Minsait podría oscilar entre el -30% y el -50% de caída de ventas online en 2020 y para estas actividades.

A estos factores descritos hay que añadir el colapso de algunas plataformas de pedidos online de algunos operadores de alimentación, los costes de última milla y las altas tasas de devolución que han absorbido gran parte de los márgenes, haciendo menos rentable este tipo de canal. Sin embargo, otros sectores como alimentación, deportes, salud y belleza y material escolar, durante la crisis han crecido entre un 80% y un 200%, saliendo reforzados.

A esto hay que añadir:

- La aparición de nuevos usuarios: mayores de 60 años, que romperán la barrera de la digitalización.
- La fidelización de los que ya son compradores online.
- El valor social que ha adquirido este canal al ser el único medio de compra de algunos productos durante la cuarentena.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por Kantar a 30.000 consumidores en más de 30 países, 1 de cada 2 españoles declara que ha comprado menos en tiendas físicas y un 16% ha comprado más online (casi el doble que a nivel mundial). Sin embargo, la intención de compra online futura es inferior en nuestro país respecto a la media global (18% frente a 32%) y es mayoritario el porcentaje de españoles (51%) que opinan que, en el próximo mes, su nivel de compra online se va a mantener.

El colapso de las páginas web, las roturas de stock y el consiguiente retraso en la entrega de productos durante el periodo de aislamiento, han sido algunas de las razones de esta actitud.

Con el fin de afrontar este nuevo escenario, el sector online debe definir puntos de actuación orientados a explorar las oportunidades en retail y gran consumo. Para ello se plantea desarrollar:

1. Plataformas de e-commerce más versátiles.
2. Canales propios de distribución.
3. Modelos logísticos de "última milla".
4. Refuerzo y ampliación de los modelos de reparto.
5. Redefinición de la logística de tiendas con almacenes y modelos mixtos de distribución.
6. Consolidación de los formatos flagship.
7. Uso extensivo del big data para detectar oportunidades.

Considerando que, y tal y como se extrae de la encuesta de Kantar, el 18% de los compradores online españoles van a incrementar en un 50% su nivel de gasto, y que el resto de los compradores mantendrán u nivel actual, obtenemos que la cuota de mercado del comercio online, frente al canal físico, pasaría de ser un 7% a ser un 8% en 2020, lo que implica un incremento en ventas del 27% respecto a 2019.

Se recomienda continuar explorando los dos puntos de conexión entre los canales online y offline y los que generan el llamado "Efecto Halo": La devolución en tienda del producto comprado online, el llamado BOPIS (Buy Online Pick In Store) y la compra online en dispositivos habilitados en tienda.

La implantación dentro del centro comercial de puestos click & collect comunes para todos los arrendatarios, en los que el centro actúe como última milla y en el que la experiencia juegue un papel importante (zonas de espera experienciales, pantallas de televisión, sorteos o promociones específicos...) pueden ser elementos presentes en estos espacios.

Gráfico 2: Evolución y previsión de la distribución de ventas por canal de venta

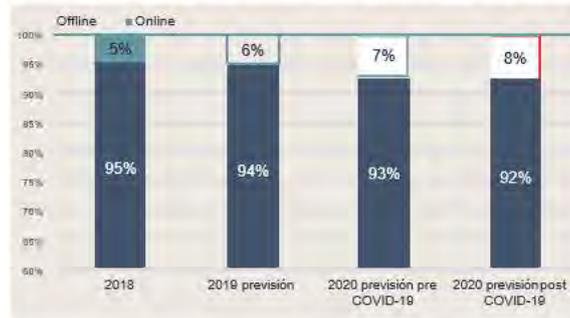


Gráfico 3: Penetración de las ventas online que tocan tienda



Población España (y proyecciones futuras)

3.2.3. ¿Qué está pasando en el sector?

El mejor reflejo: El mercado Chino

La inexistencia de un precedente hace de China un mercado con el que poder analizar la evolución del sector retail en Europa. Si bien esta comparativa no es del todo equivalente, entre otros motivos, por el menor confinamiento de habitantes y el cierre más progresivo de los comercios en el caso de China, lo que está aconteciendo en este país es un importante espejo en el que poder reflejar parte del comportamiento futuro del mercado retail en España.

Algunas conclusiones relevantes han sido:

1. La recuperación del retail físico está siendo lenta. Tras el pico de contagios, el consumo se encuentra un 21% por debajo del experimentado antes de la crisis.
Por actividades, el consumo en las tiendas de conveniencia y droguerías/farmacias ha aumentado un 8% y 12% por encima del consumo medio pre-covid y el consumo en los grandes almacenes y tiendas de moda ha disminuido entre un 59% y un 57%.
2. Desciende el número de visitas, pero sube el ticket medio. Esta tendencia se está dando tanto en las actividades más resilientes (alimentación y droguería/farmacia) como en los servicios de comida a domicilio.
3. Las compras durante el fin de semana no se recuperan y el gasto en momentos de mayor afluencia de público cae en mayor proporción al del resto de la semana.

4. El epicentro de la crisis (Wuhan) se recupera con mayor lentitud respecto al resto. Las ciudades con más población aumentan su consumo en tiendas de conveniencia y en el resto de ciudades también aumenta el consumo en droguerías/farmacias y comida especializada.
5. Las compras de alimentación online crecen. El miedo al contagio sigue provocando que los consumidores quieran evitar aglomeraciones de público y que se incremente el nivel de gasto y frecuencia de compras online.
6. La salud y el ejercicio han llegado para quedarse. La pandemia ha resaltado la importancia de la salud en el mercado chino, cambiando determinados hábitos, como son la compra de verduras que crece entre un 25% y un 30% respecto al periodo anterior a la crisis.
7. El consumidor ha probado nuevas marcas y un 14% manifiestan su intención de no volver a sus tiendas habituales.

3.2.4. España

Tanto arrendatarios como propietarios e inversores, se enfrentan a importantes retos derivados tanto de la repercusión económica del parón de la actividad, como de las nuevas medidas de seguridad sanitaria y los cambios en los hábitos del consumidor.

El pasado 21 de abril el Consejo de Ministros aprobó una ley de medidas extraordinarias para el pago de alquileres de autónomos, profesionales y pymes, por el que se dió la posibilidad del fraccionamiento del pago de las rentas durante un plazo de dos años. Por su parte, los propietarios de centros comerciales y locales han adoptado distintas medidas con las que plantean “compartir” los efectos negativos del parón de la actividad.

Así Merlin Properties decidió condonar los alquileres durante el periodo de alarma a todos los comercios que ocupan sus activos en cartera y que han tenido que cerrar, y otros propietarios han realizado descuentos con los que intentan evitar la desocupación en sus centros.

La recuperación del sector dependerá en gran medida de la solidez financiera de las empresas, de la eficacia de las ayudas públicas y de la capacidad de adaptación de los negocios al nuevo escenario, así como de la velocidad en hacerlo.

Reducción de empleados, adopción de la fórmula del sale & lease back para hacer frente a la necesidad de capital, redefinición de los negocios, apuesta por los espacios digitales y por la última milla, son algunas de las fórmulas que adoptarán los empresarios para hacer frente a esta nueva situación.

3.2.5. El sector de la Moda

Durante el mes de mayo las ventas del sector de la moda han caído un -72,6% quedando el acumulado anual con un descenso del -44,7% con respecto a 2019.

Gráfico 4: Evolución y previsión de ventas de moda en España

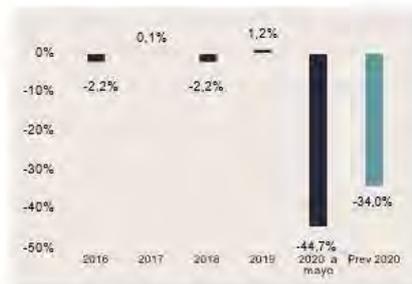
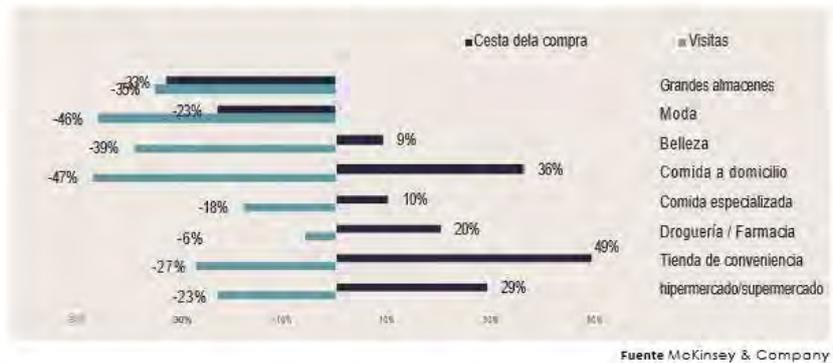


Imagen 1: Previsión impacto del COVID-19 en las ventas de moda



Gráfico 5: Nuevos hábitos del consumidor chino: comportamiento de las visitas y de la cesta de la compra tras el COVID-19



De acuerdo con Acotex las ventas online han sido residuales porque los ciudadanos no están con ánimo de comprar ropa que no se van a poder poner.

Según se desprende de un estudio elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group el impacto del Covid-19 podría poner en riesgo un tercio del empleo y entre el -35% y el -40% de los ingresos del sector de la moda para 2020.

Ante esta situación el sector exige medidas urgentes como la condonación de la renta, posibilidad de tramitar un nuevo ERTE, exenciones fiscales o flexibilidad de horarios.

Por su parte los operadores han empezado a actuar, con marcas como Inditex que han bajado sus precios en una gama de productos disponibles online, o Adolfo Domínguez que ha segmentado las colecciones incrementando las promociones.

El objetivo podría ser también volver a los productos más baratos y a los básicos durante un periodo inicial y para adaptarse a la nueva situación económica de la población, pero sin olvidar los valores relacionados con la solidaridad y el compromiso con el medio ambiente.

3.2.6. Proyectos 2020

Antes del comienzo de la crisis sanitaria existían siete proyectos y cuatro ampliaciones previstos para 2020.

Hasta la fecha sólo la primera fase de Designer Outlet Málaga ha sido inaugurado. Se trata del primer proyecto de McArthurGlen en España, uno de los mayores especialistas en el desarrollo de outlets de Europa. Se ubica en Málaga, anexo al centro comercial Plaza Mayor y cuenta con 70 tiendas, dentro de las que destacan Adidas, Adolfo Domínguez, Birkenstock, Brooks Brothers, Calvin Klein, o Camper.

Existe una gran incertidumbre sobre la apertura de los demás proyectos, y probablemente aquellos que no puedan inaugurarse antes de septiembre pasarán al primer cuatrimestre de 2021.

3.2.7. Parques comerciales y factory outlets

El formato de parque comercial está mostrando una gran resiliencia ante la crisis sanitaria y es previsible que gane protagonismo tras la misma.

Las principales razones han sido la ubicación en los parques de hipermercados y otras actividades con posibilidad de apertura, la existencia en la mayoría de ellos de parking en superficie (que psicológicamente transmite mayor seguridad frente a los contagios), su ubicación habitual a las afueras de las ciudades y la mayor amplitud de sus espacios.

Este sector debería aprovechar este protagonismo ganado, para colocarse en la misma posición que los parques comerciales de la mayoría de los mercados europeos consolidados. Para ello la gestión profesionalizada de estos activos se hace cada vez más necesaria.

Antes del comienzo de la crisis estaba prevista la promoción de cuatro nuevos parques comerciales y la ampliación de tres parques. Estos proyectos añadirían 105.500 m² al stock de medianas, el 36% del total de la SBA prevista en 2020.

De todos ellos Way Dos Hermanas es el de mayor tamaño (48.646 m²). Este proyecto, que pretendía ser inaugurado en septiembre y que ha sido desarrollado por Kronos Properties, se adapta a las nuevas tendencias del mercado de parques, dado que además de una zona de medianas superficies especializadas, el complejo incorpora una zona con restaurantes y salas de cines.

Por otra parte, el formato factory también podría desempeñar un papel importante especialmente para dar salida a los excedentes de stock acumulados durante el periodo de cierre, por lo que se espera que determinadas marcas no habituales, podrían disponer de espacios outlet del tipo pop-up para dar salida a sus productos.

3.2.8. La reapertura

De cara a la reanudación de la actividad, todos los propietarios elaboraron guías de seguridad sanitaria con pautas y buenas prácticas, que han sido complementarias a las que cada comercio ha implantado.

Estas medidas cubren tanto planes concretos de actuación higiénico-sanitarias en las instalaciones de los empleados y los visitantes, como protocolos de detección de casos y comunicación estratégica.

Las medidas que se llevarán a cabo tanto previas al desconfinamiento como durante las primeras semanas de apertura han resultado cruciales para conseguir que el cliente recupere la confianza.

Tabla 1: Aperturas previstas para 2020

Localización	Nombre	SBA (m²)	Categoría	Promotor
Torrejón de Ardoz	Open Sky	91.600	Muy Grande	Compagnie de Phalsbourg
Zaragoza	Torre Village (1ª fase)	60.000	Muy Grande	Ibereco
Dos Hermanas	Way Dos Hermanas	48.646	Parque Comercial	Kronos Properties
Burgos	Burgos Este	19.000	Parque Comercial	Inbisa, Activ group
Málaga	Plaza Mayor Designer Outlet (1ª fase)	17.500	Factory Outlet	Sonae Sierra, McArthurGlen
Vilagarcía de Arousa	Poligono O vao	15.141	Parque Comercial	Inmobiliaria Ponteno
Córdoba	Los Patios de Azahara	10.308	Parque Comercial	Mistika
TOTAL	7	262.195		

Fuente Savills Aguirre Newman

3.2.9. ¿Cómo será la nueva normalidad?

La crisis sanitaria ha llegado en un momento de grandes cambios en el sector. Durante los últimos años, muchos centros comerciales empezaron a dar mayor protagonismo al ocio y a la restauración, incluyendo elementos diferenciadores que invitaban a pasar el tiempo y socializar.

Ahora, promotores y marcas se cuestionan si la nueva orientación de sus activos hacia formatos más asociados a la socialización, son las fórmulas más adecuadas.

Si bien es cierto que lo que ha ocurrido va a implicar un proceso de ruptura con el ritmo anterior, y que afectará a la vida cotidiana y al consumo, los resultados de un estudio cualitativo llevado a cabo recientemente por Análisis e Investigación* confirman que los consumidores no prevén cambios sustanciales en su comportamiento de compra y que una vez pasado cierto tiempo, se prevé la vuelta a la mismas conductas pre- covid, con algunas alteraciones en función del impacto económico que la crisis haya ejercido en la capacidad adquisitiva.

Tampoco prevén grandes cambios en la elección del canal de compra y, aunque inicialmente los clientes pretenden comprar más en los negocios pequeños por razones solidarias, en el futuro, la mayoría piensan volver a comprar en las superficies que antes frecuentaban.

Como contrapartida los consumidores:

- Exigirán una mayor responsabilidad solidaria a las marcas.
- Incorporarán un cierto “slow mood” o “vida pausada” que se reforzará por la pérdida de capacidad adquisitiva de algunos colectivos por la crisis.

3.2.10. Covid-19, el acelerador del cambio

Uno de los factores positivos que traerá la actual crisis será la implantación de tendencias que hasta ahora tan solo estaban viendo la luz y que el periodo de aislamiento les ha dado un papel protagonista. Dichas tendencias las podemos resumir en seis:

1. Incremento de la concienciación sobre la salud. Las marcas ofrecerán más asesoramiento y soporte. Esta nueva actitud hacia la salud tendrá su repercusión también en la sostenibilidad.
2. El periodo de aislamiento ha familiarizado al cliente con el uso del canal online.

3. Los pagos contact-less. Se incrementará el uso de pago por móvil y a través de sistemas donde no sea necesario interactuar.
4. Check-out free retail. Se desarrollarán aplicaciones de compra autónoma donde no será necesario esperar colas o interactuar con vendedores.
5. BOPIS (Buy Online, Pickup In Store). Las compañías reservarán mayores espacios para la recogida de la compra que se ha realizado online.
6. La domótica. La introducción de estas nuevas tecnologías en el mercado abre posibilidades empresariales muy variadas. Para ello, se deben desarrollar conceptos innovadores que reduzcan el riesgo y limiten el impacto de esta crisis, mediante espacios flexibles que den servicio a la comunidad y que además integren todos los canales.

Será interesante explorar la combinación de usos en los que el retail desempeñe un papel principal pero que incorpore otras actividades que aporten valor y rentabilicen espacios que podrían estar vacantes o infrautilizados. En este sentido ya existen centros comerciales que pretenden incluir espacios de co-working, co-living o incluso locales de "última milla".

Para ello, se espera que los organismos públicos agilicen los procesos urbanísticos que permitan el cambio de uso, dado que esto revertirá en una mejora de la economía e incremento del empleo, dos de los factores fundamentales para superar la crisis actual.



3.2.11. El mercado de inversión

El incremento de ventas y visitantes a centros comerciales reportado por la Asociación de Centros Comerciales durante 2019 no tuvo reflejo en la inversión en producto retail que ascendió a 1.356 millones, un 61% por debajo de la inversión registrada en 2018.

El retraso en la firma de la venta de los centros comerciales Intu Puerto Venecia e Intu Asturias, que siendo previstos para 2019, por problemas regulatorios, fueron transaccionados este año, fue una de las razones, pero también es cierto que el panorama geopolítico y el avance del e-commerce fueron motivos que también ralentizaron el avance de la inversión retail. Pero a pesar de ello, durante 2019 y el primer trimestre de 2020 se fue apreciando un cambio en la tendencia y los inversores empezaron a incrementar su apetito por el producto retail español debido principalmente al ajuste en precios, al menor peso del e-commerce y del segmento de grandes almacenes respecto a otros países europeos, así como a la subida del precio del producto logístico y de oficinas.

A comienzos de 2020 las tasas de crecimiento de la economía española (por encima de la zona euro) auguraban un año de mayor dinamismo y de recuperación de parte de los niveles de inversión, y así ocurrió durante los primeros meses: al cierre del primer trimestre ya se habían transaccionado 15 operaciones retail por un valor de algo más de 1.100 millones de euros, y aunque si bien es cierto, que Intu ha tenido mucho que ver en esta subida, la visión general de cara a 2020 era positiva. La venta de los dos centros de Intu en Zaragoza y Asturias añadió cerca de 770 millones de euros al volumen de inversión de 2020. Intu Puerto

Venecia fue adquirido por la *joint venture* entre Generali y Union Investment por un valor de 475 millones de euros e Intu Asturias fue comprado por ECE por 290 millones de euros.

También destacaron dos importantes carteras de supermercados que sumaron más de 183 millones de euros, uno de ellos correspondientes a la cadena Family Cash, operación que se ha llevado a cabo mediante la fórmula de Sale & Lease Back, un medio de transacción muy adecuado en periodos de necesidad de liquidez.

En el mercado high street destaca la venta por parte del fondo americano KKH a Nortia de Paseo de Gracia, 109 (Barcelona), por cerca de 100 millones y la compra por parte del Banco Santander del local del Popular en Marqués de Larios, 12 (Málaga). La crisis ha irrumpido con fuerza en el sector inmobiliario y en especial en el sector retail. El cierre de centros comerciales y la incertidumbre en la recuperación del consumo vuelven a levantar las alarmas de los inversores que ahora ponen el foco en productos resilientes y que se concretan en parques comerciales, centros core y carteras de supermercados. Además, también se observa la tendencia en la búsqueda de centros urbanos en los que exista la posibilidad de incluir usos mixtos que diversifiquen el riesgo y aporten visitantes a la zona comercial.

Durante 2020 se prevé que el volumen de inversión llegue a los 2.000 millones de euros en producto tradicional (excluyendo high street), superando el valor del 2019. La razón son las transacciones de los centros Intu y el número de grandes carteras de supermercados en el mercado, que suman cerca de 500 millones de euros y que probablemente serán transaccionados durante este año.

Se observará una cierta compresión de yields en carteras de alimentación prime en Madrid y Barcelona y, aunque aún no existen referencias, dado que el inicio del estado de alarma paralizó las operaciones en curso y puso en modo de espera a los inversores, si existe una intención de venta, es previsible que veamos un ajuste en precios.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la pandemia siendo previsible que pueda retomarse durante la segunda mitad del año. Las moratorias en el pago de renta están provocando que muchos inversores se muevan con cautela, debido a la posibilidad de un segundo rebrote y a la posible necesidad de mayores moratorias o incluso renegociaciones de renta. Además, existen otros factores que afectan directamente al mercado high street, como son las restricciones al movimiento y el consiguiente impacto en el turismo.

En cuanto al tipo de inversor, se está observando interés por parte de inversores nacionales, especialmente privados, socimis y aseguradoras, siendo el producto prime el preferido por los inversores institucionales internacionales.

Pese a que no ha existido ninguna transacción que evidencie la evolución del mercado, es previsible que la falta de demanda hace prever un cierto ajuste de precios.

Gráfico 6: Mercado de inversión por tipo de activo



Gráfico 7: Volumen de inversión y número de operaciones realizadas (sin high street)



3.2.12. Conclusiones

La crisis sanitaria y económica que ha desencadenado el COVID-19 ha planteado importantes incógnitas sobre el futuro del retail.

Los centros comerciales están reaccionando mediante la incorporación de las nuevas tecnologías que van a imperar en el mercado, así como los máximos protocolos de seguridad.

Solidaridad, sostenibilidad y slow mood son las tres tendencias que adoptará el nuevo consumidor y las que van a dirigir los pasos de las marcas.

El e-commerce ha sabido aprovechar la importante baza con la que ha contado durante la cuarentena, aunque se han detectado importantes áreas de mejora.

La moratoria en el pago de rentas y la amenaza de un posible rebrote ha provocado una casi paralización de la inversión en retail.

Pese a ello se prevé que el segmento tradicional (excluyendo high street) alcance 2.000 millones de euros en 2020.

Esta cifra supera a la de 2019 por la venta de Intu Asturias e Intu Puerto Venecia en los primeros meses del año, así como por el número de carteras de supermercados transaccionados.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la cuarentena y se espera que la actividad sea retomada en la segunda mitad del año.

3.3. Mercado Residencial Español

3.3.1. Introducción y evolución del mercado

El mercado residencial tuvo un comportamiento positivo durante el año 2019, estabilizado la tendencia de crecimiento en ventas, precios medios y actividad promotora iniciada en el año 2014. No obstante, esta situación es muy heterogénea, existen micro mercados donde la actividad fue muy baja y, prácticamente, no avanzó desde la salida de la fase de recesión.

Según datos del Ministerio de Fomento, la compraventa de viviendas disminuyó un 2,5% durante el año 2019, hasta llegar a las 568.180 operaciones. Se trata de la segunda mejor cifra desde 2014, ligeramente por detrás del registro de 2018 (582.888). Debe tenerse en cuenta que los datos del último trimestre son provisionales, si bien, no se esperan cambios relevantes una vez salgan los definitivos.

Esta suave ralentización anual es consecuencia del comportamiento del mercado de segunda mano, donde se registraron 511.961 transacciones, un 2,74% menos que el año anterior. En el mercado de obra nueva se llevaron a cabo 56.219 transacciones, un 0,46% menos que las realizadas en el año 2018. La baja actividad dentro del mercado de obra nueva, que solo representa el 10% de las ventas totales, está relacionada con la menor oferta dentro de esta tipología y no con una falta de interés por la misma. De hecho, los proyectos de obra nueva que salieron al mercado en los últimos años mostraron unos ritmos de venta muy elevados. Lo habitual era la venta del 100% de las unidades antes de la finalización de la construcción. En los últimos meses se ha observado un ligero incremento en los plazos de comercialización hacia niveles más equilibrados y, en cierto modo, más sanos desde el punto de vista de la oferta-demanda. Durante 2019, los proyectos de obra nueva necesitaron entre 22 y 30 meses para vender todas sus unidades.

A nivel autonómico, la vivienda de segunda mano continuó siendo el motor principal del sector, con presencia residual de la venta de viviendas de obra nueva en la mayoría de las regiones. Atendiendo al volumen total de transacciones, Andalucía con 108.977 unidades, Cataluña con 89.043, la Comunidad Valenciana con 84.356 y la Comunidad de Madrid con 78.375, representan más del 63% de las transacciones totales. Esta situación se debe a que son las cuatro comunidades autónomas que mayor población concentran y que cuentan con los mercados vacacionales más activos. Son sus grandes ciudades, conjuntamente con los municipios situados en su periferia cercana, los que están aglutinando las ventas.

La correlación de la economía española, en concreto, del mercado laboral, con la venta de viviendas es muy elevada. Durante los últimos años, la progresiva mejora de las cifras de empleo unido a unas expectativas económicas positivas ha estado impulsando la compraventa de viviendas. No obstante, es necesario recalcar que aquellos que se han incorporado en los últimos años al mercado de trabajo lo han hecho, en un elevado porcentaje de casos, con unas condiciones salariales y de seguridad en el empleo que les ha imposibilitado en muchos casos la adquisición de la vivienda y derivado al mercado de alquiler. Este fenómeno se acentúa especialmente entre los más jóvenes. Durante el año 2018 el número de hogares en España régimen de alquiler (no incluye cesión gratuita) aumentó hasta el 17,5% frente a un 14,2% en 2008.

Gráfico 1: Compraventa de viviendas (2004 - 2019)



Gráfico 2: Transacciones de vivienda por CC.AA. (2019)



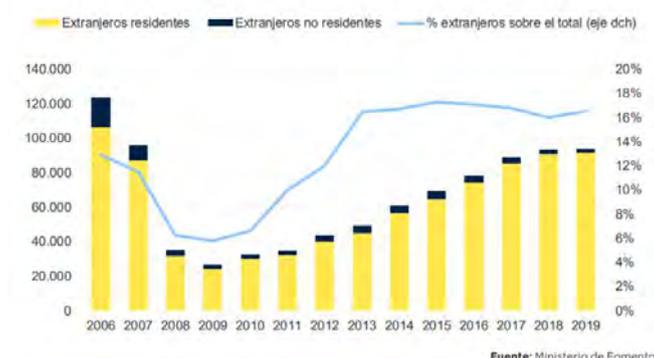
Desde 2014, las compraventas estuvieron impulsadas por los compradores de reposición y por el elevado volumen de demanda embalsada generada durante los años de recesión económica. Los jóvenes en edad de emanciparse, tradicionalmente el principal grupo de demandantes se dirigió al mercado de alquiler. Por otro lado, las condiciones de financiación fueron muy positivas para aquellos compradores con un contrato laboral indefinido.

Otra fuente de demanda, durante los últimos años, ha sido la procedente del mercado de inversión por parte de particulares. Ante la nula rentabilidad de las inversiones en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable, inversores particulares han adquirido viviendas para destinarlas al mercado de alquiler. En determinados mercados estas compras han representado entre el 20 y el 25% del total. Este tipo de inversores buscan principalmente viviendas de uno o dos dormitorios situadas en zonas bien comunicadas y consolidadas de la ciudad.

Durante 2019 ha continuado el buen comportamiento de la demanda por parte de extranjeros. Según datos del Ministerio de Fomento, las compraventas por parte de este colectivo han representado el 16,52% de las transmisiones registradas en España, hasta alcanzar la cifra de 93.846, un 0,45% más que las contabilizadas en el año 2018.

Es importante recalcar que cerca del 98% de las compraventas realizadas por este grupo se firmaron por extranjeros residentes. Las compras por no residentes se limitaron a 2.164 unidades en el año 2019.

Gráfico 3: Compra de viviendas por extranjeros (2006 - 2019)



3.3.2. Precios

Como ya sucedió en 2018, durante el último año, los precios han mantenido una suave tendencia alcista muy cercana a la estabilización. Atendiendo al índice de precios de vivienda publicado por el INE, el incremento interanual de los precios durante 2019 fue de un 0,97% en el mercado de vivienda nueva y de un 2,25% en el de segunda mano. Igualmente, los datos que reporta el Ministerio de Fomento indican un suave crecimiento anual de los precios en niveles cercanos al 2,1%.

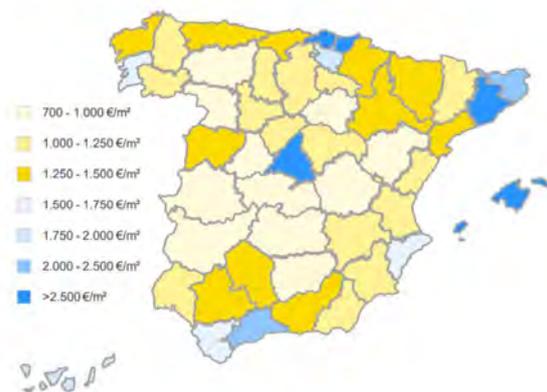
Pero a pesar del incremento de precios reportado por ambos organismos oficiales, la evolución alcista no ha tenido lugar en todos los mercados. El comportamiento ha sido más positivo en aquellos mercados más consolidados y destinados a una demanda solvente (a efectos de financiación), es decir, aquellos destinados a clases económicas medio-altas y altas. De hecho, los precios en los mercados *prime* han regresado a niveles precrisis, que en algunos casos, se han superado.

En el extremo opuesto se encuentran aquellos mercados con elevada disponibilidad y muy bajo nivel de demanda (muchos de ellos incluidos en la denominada España vacía). Desde el año 2014 los precios en estos mercados reflejan estabilidad con incrementos muy discretos, y los márgenes de negociación continúan siendo muy amplios.

Las medidas de esfuerzo para la adquisición de vivienda siguen, en determinados casos, por encima de los niveles considerados como óptimos. Esto se hace especialmente evidente en el cálculo del precio de la vivienda/renta bruta del hogar (número de años que habría que destinar la renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda), reflejado en el gráfico 5. El Banco de España situaba el nivel en septiembre de 2019 (último dato publicado) en 7,3, muy superior al nivel óptimo (entre 4 y 4,5).

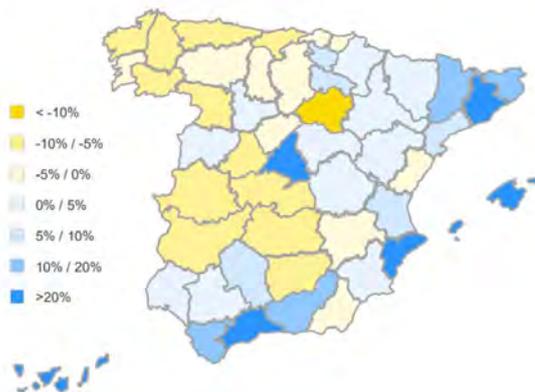
En cuanto al porcentaje de los ingresos de hogar que hay que destinar al pago de la vivienda (esfuerzo teórico) debería situarse en torno al 33%. Actualmente alcanza un 32.6% favorecido por el bajo coste de la financiación.

Mapa 1: Precio €/m² en España por provincia (2019)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

Mapa 2: Precio €/m² en España por provincia (Evolución)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

3.3.3. Oferta Residencial

La nueva oferta de vivienda libre (viviendas terminadas) incorporada al mercado durante 2019, ha registrado un incremento anual del 19,4%, hasta las 71.562 unidades, lo que representa un importante crecimiento respecto a las 59.931 viviendas terminadas en 2018. Se debe tener en cuenta que las viviendas entregadas durante 2019 comenzaron su construcción hace entre 18 y 24 meses.

El ritmo de promoción de viviendas ha incrementado de manera progresiva hasta diciembre 2019, lo que se ha reflejado en el número de viviendas libres iniciadas, que han pasado de ser 74.201 en 2017, a ser 91.303 en 2018 y 96.251 en 2019.

Gráfico 4: Índice de precios por vivienda (Base 100: 2015)

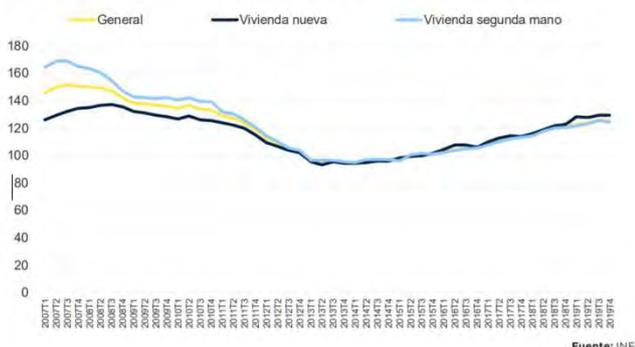


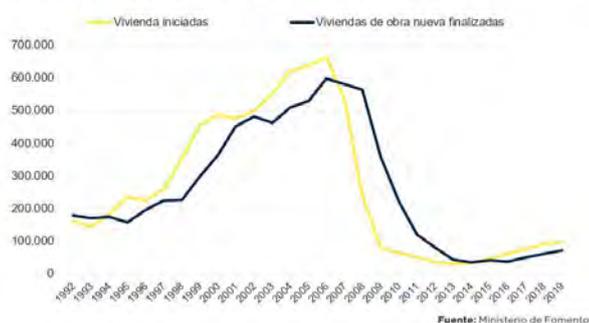
Gráfico 5: Esfuerzo teórico y Precio/Renta bruta por año



Pero el crecimiento constante de ventas registrado desde 2014, unido a la moderada actividad promotora, favorecieron una reducción progresiva del stock de obra nueva disponible. Desde los niveles máximos, registrados a finales del año 2009 (649.780 unidades disponibles de obra nueva en stock), el descenso acumulado hasta diciembre de 2018 ha sido del 29,23% (459.876 unidades, según el último dato publicado por el Ministerio de Fomento).

Como se observa, la reducción del stock ha sido muy lenta, al tiempo que incrementa la dificultad de venta de las viviendas construidas en gran parte en años anteriores a la crisis. De hecho, tras seis años de crecimiento económico, parece razonable pensar que una parte muy relevante de este stock disponible deba considerarse invendible, ya sea por su calidad, localización, estado de conservación o accesos.

Gráfico 6: Evolución de la oferta residencial en España



31,6%

de la renta anual de las familias se destina al pago de la vivienda

7,3 años

que habría que destinar de renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda

3.3.4. Mercado de Suelo

La actividad por parte de inversores y promotores en el mercado de suelo retrocedió ligeramente en 2019 hasta situarse en niveles del año 2016. Frente a un volumen de inversión aproximado de 3.700 millones de euros en 2018, durante el último año apenas se superó la cifra de los 3.100 millones de euros. El número total de transacciones también disminuyó un 13% respecto al año 2018.

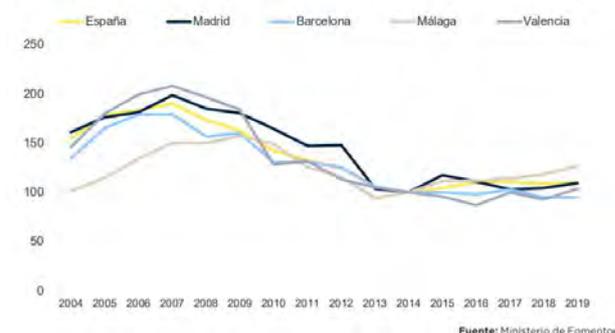
La compra de suelos continúa centrada en determinados mercados de primera residencia, como Madrid, Barcelona, Málaga, Zaragoza, Palma y Sevilla, y en determinados mercados vacacionales, como son la Costa del Sol, la Costa Valenciana y Baleares. No obstante, durante los últimos dos años se ha empezado a ver una mayor actividad en capitales de provincia de menor tamaño, lo que se ha interpretado como la expansión de la mejora del mercado residencial hacia mercados secundarios.

La característica principal del mercado de suelo residencial y principal responsable de la caída de su actividad durante 2019, ha sido la escasez de suelo finalista en aquellos mercados que, desde el punto de vista de la demanda, han registrado mejor comportamiento. La ralentización de los procesos de gestión urbanística y la indefinición de determinados ayuntamientos, ha desembocado en el cuasi agotamiento del suelo finalista con dos consecuencias inmediatas. Por un lado, se ha producido un incremento en los precios de suelo finalista existente en los mercados más activos. Difícilmente va a poder trasladarse este incremento de manera íntegra al precio de la vivienda, teniendo que soportar el promotor un ajuste en su margen de negocio. Por otro lado, ha supuesto un cambio en la estrategia de los grandes promotores que han empezado a adquirir suelos con necesidad de gestión (preferentemente con un periodo de gestión inferior a 12 meses). Esto les permitirá mantener el ritmo de construcción a medio y largo plazo y, en el caso de las cotizadas, cumplir con sus planes de negocio.

Gráfico 7: Numero y valor de las transacciones de suelo (2004-2019)



Gráfico 8: Precios medios anuales de suelo en €/m² (Base 100: 2014)



Los pequeños y medianos promotores que han adquirido suelos finalistas durante los últimos años gracias a alianzas con fondos de inversión, son los que más van a sufrir esta situación de falta de suelo finalista. Estos fondos, dadas sus exigencias de rentabilidad y plazos de inversión, difícilmente apostarán por asociarse en proyectos sobre suelos que requieran gestión urbanística, a no ser que la misma esté muy cerca de finalizar. De esta manera, el promotor pequeño y mediano podrían verse expulsados del mercado.

La compra de edificios para rehabilitar ha seguido generando un elevado interés durante el último año. Zonas céntricas de grandes y medianas ciudades han vuelto a ser objetivo de inversores y promotores.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

3.3.5. Conclusiones

A pesar de que la tendencia ha sido positiva durante los últimos años, sigue siendo necesario un análisis a nivel micro mercado. Existen importantes divergencias a este nivel que están directamente relacionadas con la oferta disponible, y que hacen necesario un estudio detallado de cada mercado de manera individualizada (tipología de producto, calidades, localización, comunicaciones, demanda potencial, etc.). Esta necesidad, análisis a nivel micromercado, se hará incluso más necesaria en el nuevo contexto de mercado que se ha originado a partir del mes de marzo (Covid-19).

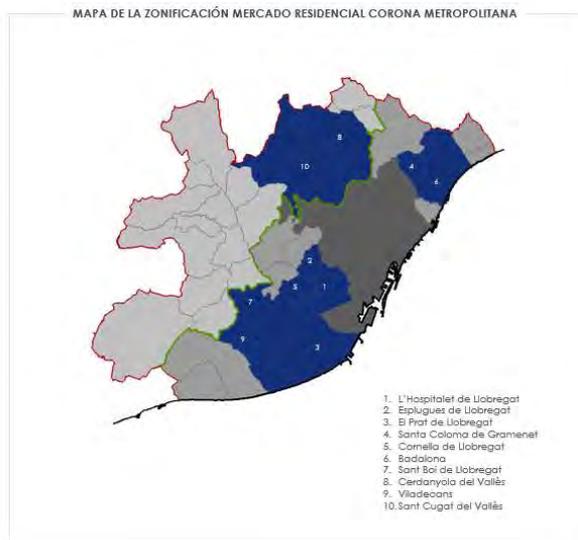
Las previsiones para 2020 eran inicialmente positivas. Se proyectaba un crecimiento muy moderado, tendente al equilibrio, en las principales variables (demanda y precios), frente al fuerte crecimiento de los últimos años. Se preveía un incremento de precios no superior al 5%, un nivel de ventas en línea con el observado en 2018 y 2019, aproximadamente 550.000 unidades, y un ligero incremento de la actividad promotora. Sin embargo, el contexto de mercado surgido tras el inicio de la epidemia del Covid-19, va a tener importantes repercusiones sobre el mercado residencial.

1. Descenso de las ventas de vivienda en el muy corto plazo por la situación de confinamiento de la población. Al menos durante dos meses la actividad comercial va a estar prácticamente paralizada.
2. Descenso de las ventas hasta que se observe una clara mejoría de la actividad económica y laboral, como consecuencia del efecto precaución que surge en la población durante los periodos de “crisis” o situaciones altamente traumáticas como la que estamos viviendo. Aquellos con capacidad de gasto y , por lo tanto, con capacidad de adquirir una vivienda, tenderán a retrasar su decisión de compra. Esto es especialmente evidente en el caso del mercado residencial al ser el mayor desembolso que un hogar realiza a lo largo de su vida.
3. Descenso de las ventas originado por la pérdida de capacidad económica de parte de la población, ya sea por disminución de sus ahorros o de su capacidad de gasto.
4. Disminución de la actividad promotora originada por el cierre obligatorio de la actividad constructora.
5. Disminución de precios de venta en el mercado de segunda mano y estabilización en el mercado de obra nueva en niveles actuales. Se alargarán de manera considerable los plazos de comercialización en la obra nueva a lo largo del año 2020 respecto a los excelentes niveles observados en el periodo 2015-2019. El mercado podría irse a plazos superiores a los 30-35 meses necesarios para vender un proyecto de manera completa.

3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona

De la corona metropolitana de Barcelona se han seleccionado los 10 municipios más destacables en el sector inmobiliario y con mayor número de población.

En total en la provincia de Barcelona viven 5,576,040 habitantes, de los cuales 1.620.810 viven en la ciudad de Barcelona. Esta primera corona congrega más de la mitad de población de la provincia, con 3.239.377, siendo una de las áreas más pobladas de Europa. Los municipios seleccionados son de los más importantes y abarcan una población de más de un millón de habitantes. Desde el Hospitalet (segunda ciudad de Catalunya con más de doscientos cincuenta mil habitantes hasta Cerdanyola con más de cincuenta mil.



La corona metropolitana de Barcelona dispone de un parque inmobiliario ligeramente más moderno que en Barcelona ciudad, aunque desde el 2007 ha caído sustancialmente el stock de viviendas de obra nueva por la situación económica. Ciudades como Sant Cugat, Sabadell o Terrassa disponen aun de ciertas bolsas de suelo que les permite ampliar y renovar su parque inmobiliario. Al tratarse de ciudades colindantes a Barcelona y algunas de ellas tipo ciudad dormitorios, la variedad en las dimensiones de las viviendas es muy variada. Sorprende la gran cantidad de unidades con más de 180m².

A continuación, se muestra la evolución de las transacciones dentro de la zona delimitada entre los años 2004 hasta el segundo trimestre del 2018, se puede apreciar la senda creciente desde 2014, aunque los niveles de viviendas de obra nueva siguen en valores bajos a nivel histórico. La recuperación de la economía inmobiliaria se encuentra en plena fase de estabilización. En 2017 se alcanzó el nivel de transacciones del año 2007, se ha tardado 10 años en recuperar el ritmo, esto si se encuentra muy lejos de los máximos con más de 18.000 transacciones.

3.5. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables residenciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Sant Quintí, 28	80,00	950,00	11,88
Camp de l'Arpa del Clot	74,00	896,00	12,11
C/ Cos de Maig	90,00	1.000,00	11,11
C/ Sant Antoni Maria Claret	89,00	1.050,00	11,80
C/ Indústria	90,00	850,00	9,44
C/ Indústria	73,00	950,00	13,01
Promedio	82,67	949,33	11,56

Tal como se puede apreciar, las rentas de salida en la zona se mueven entre los **9,40 y 13,00 €/ m²/ mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de "asking", a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación, la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

De cara a llevar a cabo la valoración, se ha considerado una renta de mercado para las unidades residenciales entre **10,80 y 14,00 €/ m²/ mes** dependiendo de la superficie, la altura y las características de cada piso.

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de locales comerciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/mes)	Renta Unitaria (€/m ² /mes)
C/ Xifre	192,00	1.500,00	7,81
C/ Cartagena	251,00	2.400,00	9,56
C/ Mallorca	297,00	2.900,00	9,76
Promedio	246,67	2.266,67	9,05

De cara a llevar a cabo la valoración, se ha considerado una renta de mercado para el local comercial de **8,00 €/ m²/ mes**.

VALORACIÓN

savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

Conforme al alcance y la metodología descrita en nuestra oferta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el valor de mercado del activo, basado en el valor de mercado según las normas publicadas en la **8ª edición del Libro Rojo del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**. Con el fin de proporcionar nuestra opinión de valor se han utilizado las siguientes metodologías de valoración:

A. Método de Descuento de Flujos de Caja.

La metodología de cálculo utilizada está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuros (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble a partir de las rentas contractuales durante la duración del contrato. Estos ingresos se actualizarán conforme al IPC, crecimientos de mercado y la duración de los contratos de arrendamiento.
- Hemos empleado un cash-flow de 10 años para la valoración del activo.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada en el año de desinversión y la rentabilidad de salida esperada en dicho periodo (*exit yield*).
- Se determina el valor actual a partir de la determinación de una tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado esta como la tasa de descuento que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.
 - La desinversión del activo viene precedida por el descuento de los flujos de caja, aplicándole la tasa de descuento equivalente al promedio de retorno obtenido por una propiedad de dichas características, bajo las condiciones que marca el mercado y los inversores.

Para respaldar el método anteriormente comentado, se ha utilizado el **Método de Comparación (Valor de Mercado)**.

B. Método de Comparación.

El *Método de Comparación* consiste en el estudio de operaciones comparables actuales en la zona, así como la de los últimos meses y en base a nuestro conocimiento del mercado.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa, ofertas de suelos e inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de viviendas o parcelas comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Valoración

Basado en la información del solicitante, las regulaciones aplicables y la metodología de valoración descrita en el apartado 4.1 de este informe, el inmueble se ha valorado según se detalla a continuación. La finca en cuestión se ha valorado a través del Método de Descuento de Flujos de Caja para reflejar los ingresos futuros que se van a generar con los contratos existentes.

Para el cálculo del valor de la finca se han asumido los siguientes datos:

Superficie

Tal y como se ha mencionado en el apartado 2.3, la superficie total construida del edificio es de 1.535 m², distribuidos en 1.234 m² de superficie destinada a uso residencial y 301 m² destinados a uso comercial. Hay un total de 15 viviendas y un local comercial.

Periodo de inversión

Se ha considerado un cash-flow de diez años con el fin de reflejar los plazos de vencimiento de los contratos de los locales y de las viviendas. Finalizados los contratos, se hace una estimación por el periodo de comercialización de la superficie vacante, teniendo en cuenta los honorarios de intermediación cuando sea el caso. De cara a la valoración, se hace una estimación de los ingresos que obtendría el edificio con los contratos de arrendamiento vigentes de los locales y las viviendas, hasta la finalización de los mismos teniendo en cuenta una tasa de desocupación en el transcurso de los años en los que se ha realizado el cálculo.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **125.474,16 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 7 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el primer año del cash-flow (2021) ascienden a **128.862 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Renta de mercado

Referente a la renta a aplicar en el presente activo, cabe mencionar de gran importancia la Ley 11/2020, del 18 de septiembre, y de aplicación desde el 22 de septiembre de 2020, de medidas urgentes en materia de contención de rentas en los contratos de arrendamiento de vivienda y que supone la modificación de las leyes anteriores 18/2007; 24/2015 y 4/2016, relativas a la protección del derecho de la vivienda. La ley tiene como finalidad contener y moderar el precio del alquiler en determinadas zonas que, por sus características, no garantizan tener viviendas en alquiler a un precio accesible, de manera que se obstaculiza el acceso a toda la población.

La renta prevista según el índice de referencia de precios publicado por la Generalitat, considerando las características del inmueble y los últimos contratos depositados en el Incasol en la zona próxima, señala una renta unitaria de **12,16 €/ m²/ mes de superficie útil de vivienda**, que se ha considerado para los contratos existentes y cuya fecha de vencimiento no sobrepase el

22 de septiembre de 2025, momento en el cual se considera la Ley extinguida. En las unidades anteriormente alquiladas en los cinco años anteriores a la aplicación de dicha ley pero que se encuentran actualmente vacías, la renta a aplicar sería la renta anterior indexada al índice de garantía de competitividad (antes IPC). Asimismo, el precio de referencia del alquiler, una vez venza el contrato actual, podrá incrementarse un 5% adicional si cumple con al menos 3 de los requisitos mínimos exigidos por la Generalitat.

La renta de mercado prevista para la vivienda plurifamiliar, considerando el estudio de mercado de la zona, esta entre **10,80 y 14,00 €/ m²/ mes** en función de la superficie y el estado del piso. La renta de mercado prevista para los locales comerciales es de **8,00 €/ m²/ mes**.

Incrementos de renta e IPC

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista tanto de IPC como de crecimiento de mercado:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	0,00%	0,80%
2023	0,00%	1,10%
2024	0,00%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

Exit Yield

Se ha aplicado una exit yield del 4,00%, acorde con el mercado actual y la tipología del activo.

Costes de adquisición

Se han asumido unos costes de adquisición del 3,85%.

Tasa de descuento

Se ha aplicado una tasa de descuento del 5,00%, se considera apropiada en base a la evolución del mercado, al riesgo, la tipología de activo, y las exigencias de los inversores.

Tabla resumen:

TABLA RESUMEN	
Superficie alquilable (m ²)	1.535,00
Ingresos anuales 2021 (€)	128.862
NOI Año 1 (€)	111.378
CAPEX Año 1 (€)	1.933
Tasa Dto.	5,00%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	3,85%
Valor de Mercado Bruto	3.683.000
Valor de Mercado Neto	3.546.000
Valor Unitario	2.310,10

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de Valor de Mercado Bruto a fecha de valoración es de:

3.683.000,00 €
(Tres Millones Seiscientos Ochenta y Tres Mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración: Si algunos no resultan válidos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

APÉNDICE 1

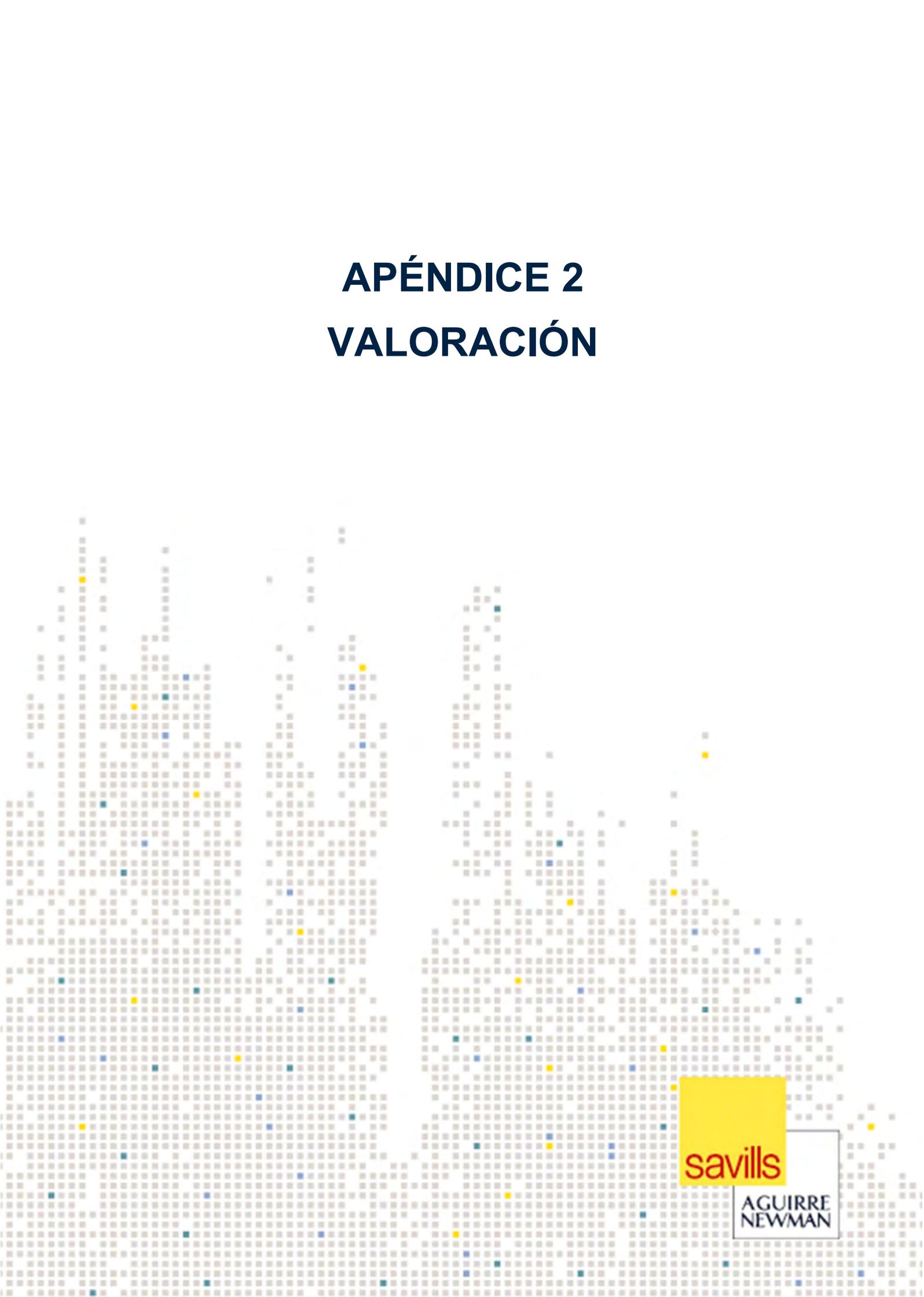
FOTOGRAFÍAS





APÉNDICE 2

VALORACIÓN



savills

AGUIRRE
NEWMAN

Annual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€/año)	125.474,16	Renta Mercado (€/año)	214.266,57	Rentas Escalonadas	Si
Renta Contratada (€/mes)	10.456,18	Renta Mercado (€/mes)	17.855,55	Otros Ingresos (€/año)	
Renta Contratada (€/m²/mes)	8,47	Renta Mercado (€/m²/mes)	11,63		
Renta Contratada Vivienda (€/m²/mes)	8,47	Renta Mercado Vivienda (€/m²/mes)	12,52	Tasa Vacío (%)	19,61%
				Renta Contratada/Renta Mercado (%)	67,69%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€/año)	13.786,83	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€/año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	
Costes Construcción (€)		Gestión (%) –Renta Bruta–	1,00%	Costes Compra-Venta (€)	168.365,68
		Comercialización (%) –Renta Bruta–	8,33%	Adquisición (%) -Valor Bruto Presente	3,85%
IBI Suelo (€/año)		Renovación (%) –Renta Bruta–		Venta (%) -Valor Bruto Salida-	0,75%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€/m²/mes)	7,84	7,94	8,08	8,24	8,64	8,85	9,01	9,29	9,66	10,17
Crecimiento Renta (%)		1,39%	1,70%	2,05%	4,82%	2,46%	1,81%	3,03%	3,98%	5,35%
Ocupación (%)	89,28%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	99,09%	100,00%	99,09%	100,00%
Ingresos Totales (€)	128.862	146.329	148.816	151.861	159.183	163.102	164.532	171.075	176.262	187.396
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	13,57%	11,04%	10,34%	10,25%	9,95%	9,88%	10,64%	9,81%	10,41%	9,37%
Gastos Totales (€)	-17.483	-16.159	-15.385	-15.569	-15.839	-16.120	-17.509	-16.785	-18.354	-17.557
Seguro (€)	-1502	-1502	-1514	-1531	-1552	-1579	-1610	-1642	-1675	-1709
IBI (€)	-8.406	-8.406	-8.474	-8.567	-8.687	-8.834	-9.011	-9.211	-9.375	-9.563
Tasa Basura (€)										
IBI+TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-3.878	-3.878	-3.909	-3.952	-4.008	-4.076	-4.157	-4.240	-4.325	-4.412
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-1289	-1463	-1488	-1519	-1592	-1631	-1645	-1711	-1763	-1874
Comercialización (€)	-2.408	-909					-1085		-1216	
NOI (€)	111.378	130.170	133.431	136.292	143.345	146.982	147.022	154.290	157.907	169.839
Running Yield (%)	3,02%	3,53%	3,62%	3,70%	3,89%	3,99%	3,99%	4,19%	4,29%	4,61%
CapEx (€)	-1.933	-2.195	-2.232	-2.278	-2.388	-2.447	-2.468	-2.566	-2.644	-2.811
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)										
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	109.446	127.975	131.199	134.014	140.957	144.535	144.554	151.724	155.263	167.028
r Bruto Salida (€)										
Costes Venta (€)										
Valor Neto Salida (€)										
F-C Sin Apalancar (€)	109.446	127.975	131.199	134.014	140.957	144.535	144.554	151.724	155.263	167.028

Supuestos Generales

IPC	Supuestos
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€/m²)
Año 2 (%)	Periodo Comercialización Unidades Vacías
Año 3 (%)	Periodo Re-Comercialización Unidades Ocupadas
Año 4 (%)	Duración Nuevos Contratos Superficie Vivienda
Año 5 (%)	Duración Nuevos Contratos Superficie Local Comercial
Año 6-10 (%)	Vacío Estructural (%)

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m²) -SBA s.r.-	2.310,10
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	4,00%
Valor Bruto Presente (€)	3.682.517,79
Valor Neto Presente (€)	3.545.996,91
TIR (%)	5,00%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	3,14%
Valor Mercado (€/m²) -Suelo-	

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS Mònica Brotons Llacer

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

C/ GRANADA, 12
28007, MADRID, ESPAÑA

20 ENERO 2021

savills

AGUIRRE
NEWMAN



20 de enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: EDIFICIO RESIDENCIAL LOCALIZADO EN CALLE GRANADA, 12 MADRID

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y a su publicación en su página web. La fecha de valoración es **31 de diciembre de 2020**.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Handwritten signature of Macarena Bustamante Zorrilla in black ink.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Handwritten signature of Mónica Brotons Llacer in purple ink.

Mónica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Handwritten signature of Eduardo Martins Pimenta in blue ink.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	9
2.1. Localización	9
2.2. Comunicación	10
2.3. Descripción	10
2.4. Superficies	11
2.5. Estado del inmueble	12
2.6. Consideraciones Medioambientales	12
2.7. Situación Urbanística	13
2.8. Impuestos	24
2.9. Propiedad	24
2.10. Gastos recuperables y no recuperables	24
2.11. Arrendamientos	25
03. Comentario de Mercado	27
3.1. Coyuntura Económica	27
3.2. Mercado Residencial España	27
3.3. Comparables	34
04. Valoración	37
4.1. Método de Valoración	37
4.2. Valoración del edificio existente	38
4.3. Valoración	40
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	42
5.1. Supuestos Generales	42
5.2. Condiciones Generales	43
5.3. Supuestos Especiales	44

EXECUTIVE SUMMARY

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

Dirección	Calle Granada, 12 Madrid	
Uso	Residencial	
Localización	Calle de Granada, 12 28007 Madrid	
Descripción	Edificio residencial con 54 pisos y 2 locales comerciales, de los cuales 44 pisos y 2 locales pertenecen a Galil Capital RE Spain SOCIMI S.A.	
Breve Resumen	Mayor parte de un edificio residencial localizado en Calle Granada, 12 en la ciudad de Madrid con 44 pisos y 2 locales comerciales distribuidos en 7 plantas (planta baja más 6 plantas arriba). 10 unidades están desocupadas a la fecha de valoración. 6 de los 44 pisos son de renta antigua.	
Superficie Construida	2.294,85 m ²	
Urbanismo	Viviendas plurifamiliares	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	9.400.000,00 € (Nueve millones Cuatrocientos mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ubicación (Cerca de la estación de Atocha y Parque Retiro, etc.) ▪ Proximidad a las estaciones de metro de Menéndez Pelayo y Pacífico 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alta Demanda en el barrio de Pacífico ▪ Subida de precio en el mercado del distrito de Retiro
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Existen todavía varias rentas antiguas en el edificio ▪ El edificio no dispone de aparcamientos y por la zona falta aparcamiento 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El barrio se está masificando

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 “RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards”.

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a “El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción.”

Es necesario saber que, en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Macarena Bustamante Zorrilla MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2021, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the company name in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

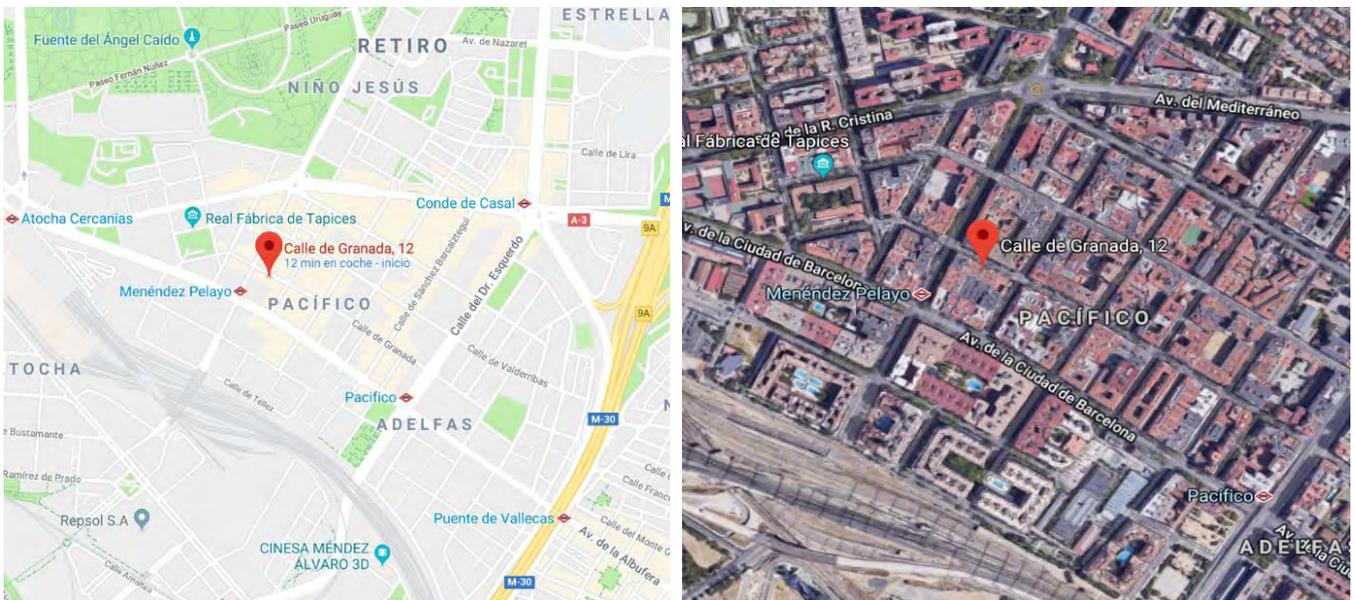
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

2.1. Localización

El inmueble objeto de valoración se encuentra situado en la calle de Granada, 12, en Madrid, capital económico-financiera y administrativa de la Comunidad Autónoma de Madrid y de España.

Madrid cuenta con una población, según el padrón municipal de 2020 recogido por el Instituto Nacional de Estadística, de 3.334.730 habitantes registrados, siendo la mayor ciudad de España y la tercera área urbana de la Unión Europea. Con la inclusión del resto de la población de la Comunidad de Madrid, la población asciende hasta los 6.661.949 habitantes registrados. La tendencia de población, respecto al año anterior, es creciente.

Mapa Localización



Fuente: Google Maps

La calle de Granada está situada en el barrio de Pacífico, perteneciente al distrito Retiro. El barrio de Retiro se encuentra delimitado por la Alcalá-O'Donnell al norte, por Paseo del Prado al oeste, por la Estación de Atocha al sur y por la M-30 al este.

El activo objeto de valoración está delimitado por calle Granada, Avenida Menéndez Pelayo, Avenida de la Ciudad de Barcelona y calle Narciso Serra.

2.2. Comunicación



Carretera

El edificio residencial está perfectamente comunicado con importantes autovías de Madrid: a tan solo 1,3 km de la M-30.



Renfe

Se encuentra situada a 1 km de la estación de tren de Madrid Atocha (5 minutos en transporte privado y 5 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situada a tan solo 150 metros de la estación de metro de Menéndez Pelayo (2 minutos andando).



Autobuses

A escasos metros del activo, en la Av. de Menéndez Pelayo efectúa parada el autobús de la línea 152, y a escasos 200 metros en la Av. de la Ciudad de Barcelona efectúa parada los autobuses de las líneas 24, 37, 54, 57, 141, N10 y N25.



Transporte aéreo

El Aeropuerto Adolfo Suárez se encuentra a 20 km del activo objeto de valoración (25 minutos en transporte privado y 40 minutos en transporte público).

2.3. Descripción

2.3.1. General

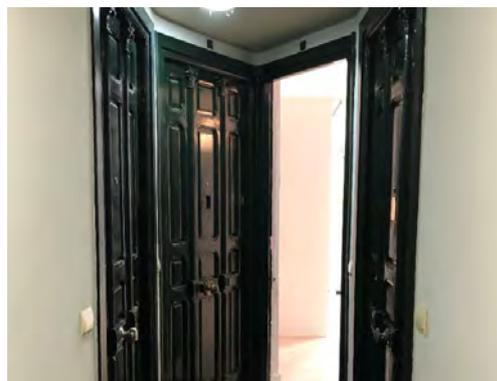
El activo tiene el portal de entrada al interior del edificio situado en calle Granada, 12. El inmueble consiste en un edificio residencial con dos locales y seis viviendas en la planta baja, y seis plantas más con 8 viviendas en cada planta. Tiene una totalidad de 54 viviendas y 2 locales, de los cuales, 44 viviendas y los 2 locales pertenecen a Galil Capital RE Spain SOCIMI, S.A.

Las unidades valoradas son: 2 locales, ambos en la calle Granada a cada lado del portal, y 6 viviendas en la planta baja. La planta primera, segunda planta y tercera planta constan de 7 viviendas cada una, la cuarta planta de 5 viviendas, la quinta planta y la sexta planta de 6 viviendas cada una.

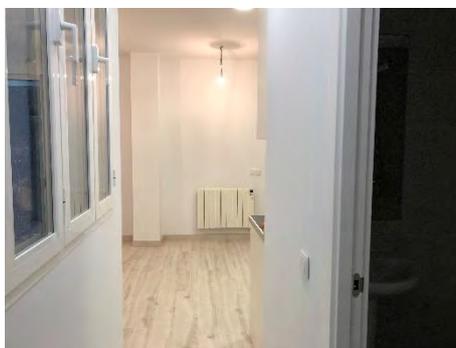
No dispone de superficie bajo rasante.



Exterior



Pasillo



Interior

2.4. Superficies

2.4.1. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 2.294,85 m², cuya totalidad corresponde a superficie sobre rasante. A continuación, un cuadro de la distribución de superficies desglosada por unidades, tipo de uso y plantas.

Cuadro de Superficies

Planta	Superficie (m ²)	Retail (m ²)	Retail (m ²)	Residencial (m ²)						
Planta 0	371,59	73,52	65,78	40,82	34,45	36,34	36,75	47,21	36,72	
Planta 1	362,65			77,11	77,00	38,46	45,21	37,84	48,51	38,52
Planta 2	360,21			77,11	75,21	38,46	45,21	37,19	48,51	38,52
Planta 3	360,21			77,11	75,21	38,46	45,21	37,19	48,51	38,52
Planta 4	247,81			77,11	38,46	45,21	48,51	38,52		
Planta 5	312,35			77,11	75,21	38,46	45,21	37,84	38,52	
Planta 6	280,03			55,33	54,00	38,46	45,21	48,51	38,52	
Total	2.294,85									

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en el año 2020.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble.

Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Marco Normativo

El marco normativo, desde un punto de vista urbanístico, en el que se ha movido o moverá cualquier actuación que se pretenda en el inmueble, vendrá determinado básicamente por los siguientes documentos:

- Ley 9/2001, de 17 de julio, de Suelo de la Comunidad de Madrid.
- Revisión del Plan General de Ordenación Urbana de Madrid, en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid, el 19 de abril de 1997 y modificaciones. Se iniciaron los trabajos de revisión, pero estos trabajos se encuentran suspendidos.
- Ordenanza de Tramitación de Licencias Urbanísticas, en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 7 de enero de 2005 y modificación, en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 17 de mayo de 2014. El Ayuntamiento está trabajando en una Ordenanza nueva.
- Ordenanza para la Apertura de Actividades Económicas en la ciudad de Madrid, en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 20 de marzo de 2014. El Ayuntamiento está trabajando en una Ordenanza nueva.
- Ordenanza reguladora de la Publicidad Exterior, publicada en el B.O.A.M, Boletín Oficial del Ayuntamiento de Madrid, el 10 de febrero de 2009 y en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 17 de febrero de 2009. En vigor desde el 18 de febrero de 2009.
- Ordenanza de conservación, rehabilitación y estado ruinoso de las edificaciones, aprobada por acuerdo plenario de 30 de noviembre de 2011 y en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 26 de diciembre de 2011.

2.7.2. Condiciones Urbanísticas:

El suelo objeto de estudio está clasificado como SUELO URBANO CONSOLIDADO por la Revisión del Plan General de Ordenación Urbana de Madrid en vigor, e incluido en la ZONA 1 PROTECCIÓN DEL PATRIMONIO HISTÓRICO, GRADO 3, NIVEL A.

La Norma Zonal 1, Grado 3, se ha asignado a las manzanas típicas de los ensanches, es decir aquellas en que mediante el trazado de una alineación interior máxima se obtiene un patio de manzana de dimensiones correctas.

El principal condicionante urbanístico será la inclusión del inmueble en el Catálogo de edificios protegidos con PROTECCIÓN PARCIAL (NIVEL 3).

Se adjunta la ficha de Condiciones Urbanísticas como Anexo I.

Condiciones relativas a la protección del edificio

El edificio está catalogado con Nivel 3 de Protección, "Protección Parcial", que protege aquellos elementos del edificio que lo caracterizan y sirven de referencia para comprender su época, estilo y función.

Será siempre preceptivo el dictamen de la Comisión Institucional para la Protección del Patrimonio Histórico, Artístico y Natural (CIPHAN) para cualquier autorización o aprobación; salvo las intervenciones que cumplan con los criterios generales establecidos por el Anexo I de la Instrucción 4/2012 del Coordinador General de Gestión Urbanística, Viviendas y Obras relativa a los criterios generales de la Comisión para la protección del Patrimonio Histórico Artístico y Natural a aplicar en las solicitudes de licencias urbanísticas en edificios catalogados.

El siguiente plano hace referencia a los elementos protegidos en el inmueble:



CONDICIONES DE PROTECCIÓN	
	Áreas y elementos arquitectónicos de restauración obligatoria

Extracto del Plano de Análisis de la edificación.

2.7.2.1. Condiciones de obra:

En las fachadas, patios, núcleos de comunicación, portales o zaguanes y, en general, elementos comunes de restauración obligatoria (elementos serigrafiados en naranja en el extracto del plano de análisis de la edificación), sólo se admiten obras de conservación y restauración. De forma genérica, y motivado por la protección del inmueble, la materialización de este tipo de obras deberá cumplir con las siguientes condiciones:

Obras de Restauración:

Serán siempre obligatorias en las fachadas de los edificios.

Los materiales a emplear se ajustarán a los que presenta el edificio o que presentaba antes de las intervenciones que los alterasen.

La introducción de elementos originales no existentes deberá documentarse, así como la recuperación de huecos y ritmos.

Cuando sea precisa la intervención sobre elementos estructurales, o incluso sustitución de algunos, deberán utilizarse materiales y soluciones constructivas similares en cuanto a su función a los originales.

Las texturas, técnicas y colores de los acabados, especialmente de los exteriores, serán los originales del edificio.

Será objeto de especial estudio y autorización la conservación de elementos introducidos en anteriores etapas, a fin de determinar si son coherentes con la calidad y el respeto a las características originales del edificio.

Obras de conservación:

No podrán alterar los acabados del edificio, que lo caracterizan y los particularizan.

Deberán utilizarse los mismos materiales existentes en origen o en todo caso sustituirlos por otros de iguales características, cualidades, color, forma y aspecto.

En las restantes áreas (elementos serigrafiados en blanco en el extracto del plano de análisis de la edificación), también se admiten:

Obras de Consolidación.

Obras de Acondicionamiento.

Obras de Reconfiguración, cuando tengan como fin eliminar impactos negativos.

Reestructuración Puntual.

Reestructuración Parcial, siempre que no afecten ni desvirtúen los elementos de restauración obligatorios.

Obras de Reestructuración General, pudiendo llegar incluso al vaciado interior, siempre que no se alteren aquellos elementos que deben ser mantenidos.

Obras de Ampliación: Son autorizables con carácter general siempre que la edificabilidad no esté agotada. Quedan condicionadas a la adecuación de la propuesta a los valores intrínsecos y ambientales del elemento catalogado, no siendo autorizable las soluciones inarmónicas que supongan un impacto negativo para el edificio o el paisaje urbano.

De forma genérica, y motivado por la protección del inmueble, la materialización de este tipo de obras deberá cumplir con las siguientes condiciones:

Obras de Consolidación:

Se utilizarán materiales cuya función estructural sea igual a la original, de forma que su introducción no altere el funcionamiento de la estructura existente que se mantenga.

La introducción de diferentes materiales, cuando sea imposible la utilización de los originales, deberá tener en cuenta el anterior párrafo.

Obras de Acondicionamiento:

Deberá existir un estudio previo sobre el estado y patología del edificio, con calas, ensayos, pruebas de carga, etc., que justifiquen plenamente la posibilidad de ejecución de las obras proyectadas así como las técnicas a emplear. La realización de estas obras obliga a respetar las condiciones que la normativa fije para la nueva edificación en las zonas sobre las que se actúe.

Se deberán conservar todos los elementos interiores de importancia, quedando condicionada la nueva compartimentación del edificio a que sea respetuosa con dichos elementos (artesonados, moldurajes, solados, etc).

Se respetará el trazado, disposición y tratamiento de los elementos comunes del edificio y no podrá alterarse su aspecto exterior.

Obras de Reconfiguración

Los materiales a utilizar serán los mismos que los originales.

No se utilizarán soluciones contractivas diferentes a las que presenten los edificios del entorno.

Obras de Reestructuración Puntual, Parcial y General

Deberá existir un estudio previo sobre el estado y patología del edificio, con calas, ensayos, pruebas de carga, etc., que justifiquen plenamente la posibilidad de ejecución de las obras proyectadas así como las técnicas a emplear. La realización de estas obras obliga a respetar las condiciones que la normativa fije para la nueva edificación en las zonas sobre las que se actúe.

Quedarán limitadas a las zonas permitidas, tratándose con el máximo respeto al edificio y alterando en la menor medida posible sus características morfológicas, así como los elementos interiores de importancia, según lo señalado para las obras de acondicionamiento.

Se utilizarán materiales adecuados a los originales.

No podrán modificar las fachadas ni las soluciones de cubierta, ni los materiales de ambas.

La apertura de nuevos patios se realizará preferentemente en las zonas señaladas para espacio libre interior de la manzana.

Deberá respetarse el fondo máximo que el planeamiento determine en cada caso.

Las obras de acondicionamiento, reestructuración y reconfiguración estarán condicionadas a realizar las obras de restauración que el edificio precise en la zona sobre la que se actúe.

La normativa no condiciona la construcción de garaje – aparcamiento bajo rasante en este nivel de protección.

Cumpliendo con las condiciones expuestas, las distintas definiciones que la normativa hace de las obras enunciadas es la siguiente (insistimos, la definición de la obra no implica que se pueda hacer todo lo que se enuncia en la propia definición sino que será admisible en todo lo que no contradiga las condiciones que se especifican para cada tipo de obra en función de la protección del edificio y que se han descrito en los párrafos anteriores):

Obras de restauración: Tienen por objeto la restitución de un edificio, o de parte del mismo, a sus condiciones o estado original. Dicha situación o estado original se encontrará suficientemente documentado. Podrá comprender, asimismo, las obras complementarias que coadyuven a dicho fin.

La reposición o reproducción de las condiciones originales en relación a las necesidades del uso a que fuera destinado el edificio, podrán incluir, si procede, la reparación o sustitución puntual de elementos estructurales e instalaciones, a fin de asegurar la estabilidad y funcionalidad de aquél o parte del mismo, siempre que dichas reparaciones o sustituciones no alteren las características morfológicas del edificio original.

Se incluyen dentro de este tipo de obras, entre otras análogas, las de eliminación de elementos extraños añadidos a las fachadas y cubiertas de los edificios; la recuperación de cornisas y aleros suprimidos en intervenciones anteriores; la reposición de molduras y ornamentos eliminados en fachadas; así como la recuperación de las disposiciones y ritmos originales de los huecos de éstas y de los revocos de las fachadas y la eliminación de falsos techos y otros añadidos.

Obras de conservación: Son aquéllas cuya finalidad es la de mantener al edificio en correctas condiciones de salubridad, habitabilidad, confortabilidad y ornato, sin alterar sus características morfológicas o distribución. Se incluirán en este tipo, entre otras, las de reposición de instalaciones, el cuidado de cornisas, salientes y vuelos, la limpieza o reposición de canalones y bajantes, la reparación de cubiertas, y la sustitución de solados, yesos y pinturas interiores.

Obras de consolidación: Son aquéllas que tienen por objeto el afianzamiento, refuerzo o sustitución de elementos dañados para asegurar la estabilidad del edificio, con posibles alteraciones menores de su estructura y distribución.

Obras de acondicionamiento: Son aquellas que mejoran las condiciones de habitabilidad de un edificio o de parte del mismo mediante la introducción de nuevas instalaciones, la modernización de las existentes o la redistribución de su espacio interior, pudiendo variar el número de viviendas o locales existentes sin intervenir sobre las características morfológicas o estructura portante, ni alterar la envolvente del edificio.

Podrá autorizarse la apertura de nuevos huecos y la modificación de los existentes, siempre que así lo contemple la normativa específica de aplicación (en el caso del edificio objeto de estudio la protección de la fachada podría hacer inviable esta situación). Cuando las obras afectan a un local, locales o viviendas del edificio, que individualmente o en su conjunto no superen el veinticinco por ciento (25%) de la superficie del edificio, la intervención tendrá el carácter de puntual.

Reestructuración Puntual: Aquellas obras en las que se realicen pequeñas modificaciones estructurales para posibilitar:

Cambios en la distribución mediante la apertura puntual de huecos de paso en muros.

La adecuación a la normativa contra incendios o a la de accesibilidad y supresión de barreras mediante la construcción de pasos, rampas, escaleras y vías de evacuación.

El cumplimiento de la Normativa contra incendios mediante la construcción de pasos y vías de evacuación.

La instalación de ascensores y construcción de escaleras privadas de comunicación entre pisos.

Sustitución parcial de forjados, pudiendo introducirse modificaciones de nivel en zonas localizadas.

Reestructuración Parcial: Aquellas obras que incluyen alguno de los siguientes tipos:

Construcción de entreplantas.

Cubrición y forjado de patios cerrados de dimensiones inferiores al cincuenta por ciento (50%) de las establecidas en la norma de aplicación.

Demolición y nueva construcción de núcleos de comunicación vertical.

Apertura de los patios mínimos, recogidos en los Planos de Análisis de la Edificación en los edificios, incluidos dentro del APE 00.01.

Reestructuración General: Tendrán este carácter todas aquellas obras en los edificios en los edificios que excedan de lo anteriormente expuesto, siendo consideradas de reestructuración total en el caso de vaciado del edificio con mantenimiento de la fachada recayente a vía o espacio libre de uso público. Este tipo de obra se someterá a las condiciones de obra de nueva edificación.

La ejecución de estas obras queda siempre condicionada al cumplimiento de las condiciones específicas de catalogación, no pudiendo sobrepasarse la edificabilidad máxima permitida cuando se ejecuten obras que supongan incremento de la superficie construida.

2.7.2.2. Condiciones de uso:

Serán admisibles los contemplados en la Norma Zonal de aplicación (se analizarán con posterioridad), siempre que su implantación no suponga la alteración de las cualidades fundamentales del edificio, o signifiquen la desaparición del algún elemento protegido.

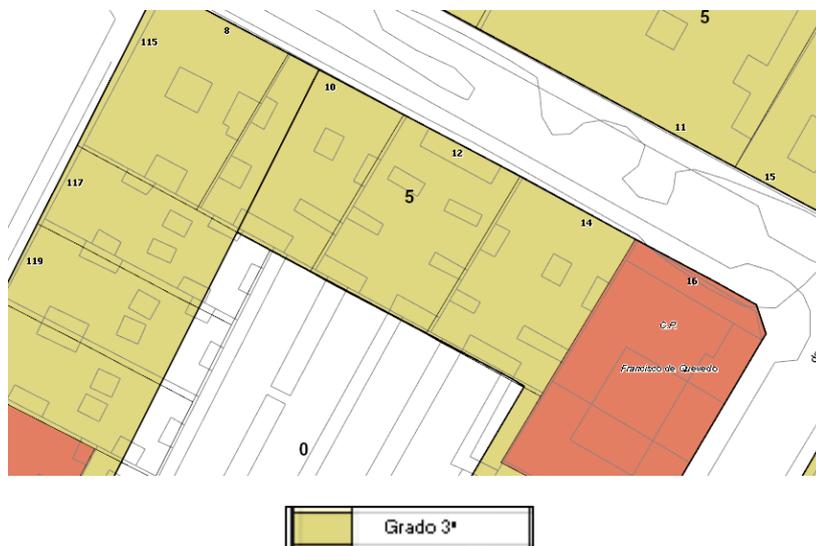
Serán admisibles todos aquellos usos que supongan la recuperación de los originales del edificio y para los que fue proyectado o construido, siempre que se justifique adecuadamente esta circunstancia, aunque no los contemple la Norma Zonal.

No se permitirá la implantación de ningún uso que contradiga las condiciones de protección.

Condiciones relativas a la Norma Zonal de aplicación (Norma Zonal 1 Grado 3º, Nivel A)

Subsidiariamente la Norma Zonal I, Grado 3º, Nivel A establece las siguientes condiciones (deberán cumplir con las condiciones de protección).

Las condiciones expuestas a continuación son las condiciones que el planeamiento determina en el caso de obras de reestructuración general, ampliación o nueva planta.



Extracto del Plano de Condiciones de la Edificación

2.7.2.3. Condiciones de edificación:

OCUPAC.	EDIFICABILIDAD ESTIMADA MÁX USO CUALIFICADO	CONDIC. PARCELACIÓN (***)	FONDO MÁX EDIFI.	ALTURA/ Nº MAX DE PLANTAS (*)	SEPARACIÓN ALINEACIÓN OFICIAL (**)	POSICIÓN DE LA EDIFICACIÓN
Superficie computable de parcela	2.046,34 m2	- Parc.mínima: 375 m ² - Fachada: 15 m	Establecido en Plano de Condiciones de la Edificación (25 m)	Las establecerá la CIPHAN	La línea de edificación podrá retranquearse total o parcialmente respecto a la alineación oficial.	Dentro de la superficie computable de parcela

* Sobre la altura de cornisa se admite la construcción de una planta ático en las condiciones que establece la normativa.

** La alineación deberá materializarse como mínimo en planta baja mediante cuerpos de edificación, soportales, arquerías o cualquier elemento que constituya cerramiento arquitectónico.

*** Se admite la segregación mediante la tramitación de un Plan Especial de Protección, en aquellas parcelas que se encuentren en los grados de protección volumétrica, Parcial o Ambiental.

NOTA al cuadro: Las condiciones expuestas son las condiciones que el planeamiento determina en el caso de obras de reestructuración general, ampliación o nueva planta. Para las restantes obras se podría mantener la edificación en las condiciones que legalicen las licencias concedidas.

En cuanto al tratamiento de fachadas:

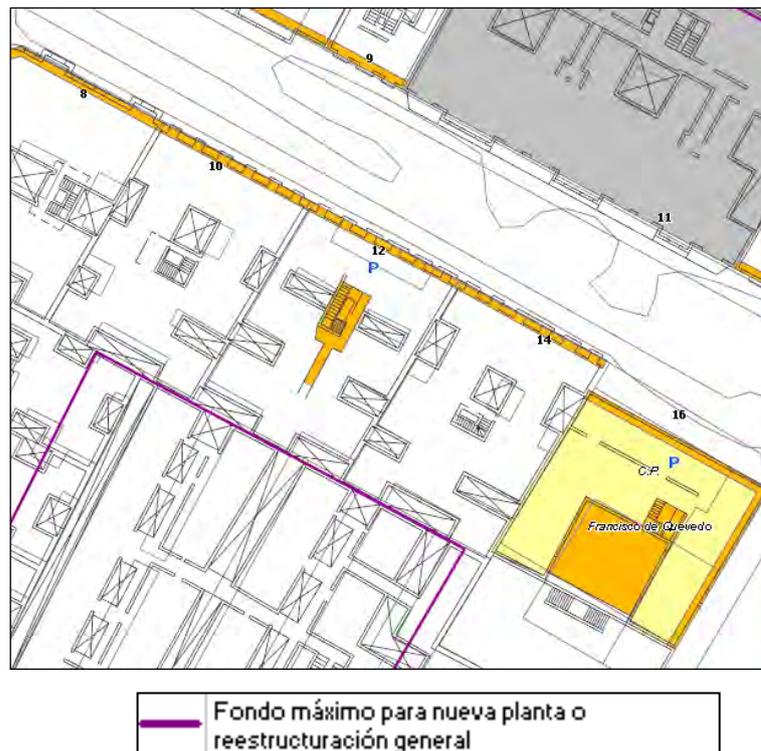
Cuando se aborden obras que afecten a fachadas en las que se hayan producido alteraciones en sus elementos característicos, se deberá restituir la parte sobre la que se actúe a su estado original.

Si las obras afectasen a locales comerciales donde la disposición de sus huecos ha sido alterada, se podrá exigir asimismo la restitución de estos a su estado original, aunque la actuación no tenga como finalidad la intervención sobre la fachada del local.

En los dos supuestos anteriores, deberán eliminarse todos aquellos elementos discordantes con el edificio como rótulos, banderines, muestras y otros análogos. Asimismo, en cualquier intervención sobre fachada que comprenda la planta baja, se deberá incorporar soluciones para la canalización, no vista, de los tendidos y cableados que la recorren pertenecientes a instalaciones de gas, alumbrado y red telefónica.

No se admitirá la instalación sobre fachadas de elementos individualizados destinados a la captación de señales de Radio o TV o de producción de frío y en general de aparatos que alteren su estética.

Fondo edificable y recuperación del patio de manzana:



Extracto del Plano de Condiciones de la edificación

La edificación objeto de estudio no ocupa el patio de manzana por lo que no rebasa el fondo máximo edificable contemplado por el planeamiento. En cualquier caso, la protección del edificio exoneraría al mismo del fuera de ordenación relativa que acarrearía esta circunstancia.

La altura mínima de pisos (se entiende por altura de piso la distancia en vertical entre las caras superiores de los forjados de dos plantas consecutivas) será de 3,6 metros en planta baja y 3 metros en el resto.

La altura libre de piso (distancia vertical entre la cara superior del pavimento terminado de una planta, y la cara inferior del forjado de techo de la misma planta, o de falso techo si lo hubiese):

Piezas habitables: 2,50 metros.

Piezas no habitables: 2,20 metros

Planta de Garaje:

De forma genérica, 2, 15 metros.

En zonas de circulación de vehículos: 2,05 metros como mínimo.

En algunos puntos por descuelgues, conductos, equipos de ventilación, instalaciones...): 2 metros

En cuanto a las condiciones del Uso Principal, (aquel con más de un 50% de la superficie edificada del inmueble), estará regulado por las condiciones del Nivel A de la Norma Zonal 1. Los USOS PRINCIPALES ADMITIDOS POR LA NORMATIVA, serían los siguientes:

USOS PERMITIDOS	CONDICIONES DE IMPLANTACIÓN	DOTACIÓN MÍNIMA DE APARCAMIENTO
Residencial, como uso cualificado	En todo el edificio, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas. Su implantación requerirá de la tramitación de las correspondientes licencias urbanísticas	1 plaza por cada 100 m ² y, en todo caso, una por cada vivienda
Dotacional, en todas sus clases, como uso alternativo	La normativa admite la implantación de este uso en situación de edificio exclusivo. * Es un uso directamente admitido por la normativa urbanística Su tramitación requerirá de la tramitación de las correspondientes licencias urbanísticas.	En función de la dotación implantada y de la concentración de personas
Industria artesanal, como uso autorizable	En edificio exclusivo con un límite de superficie de 750 m ² Requiere la aprobación de un Plan Especial por parte del Ayuntamiento con carácter previo, en su caso, a la solicitud de las licencias urbanísticas.	1 plaza por cada 100 m ² de superficie edificada.
Recreativo, en categoría iii) espectáculos, como uso alternativo	En edificio exclusivo, es decir, no admite la coexistencia del mismo con más actividades. Es un uso directamente admitido por la normativa urbanística. Su tramitación requerirá de la tramitación de las correspondientes licencias urbanísticas. No obstante, en virtud de los aforos, podría ser necesaria la tramitación de un Plan Especial.	1 plaza por cada 100 m ² de superficie edificada. En función del aforo podría ser necesaria una dotación mayor
Hospedaje, como uso alternativo	En edificio exclusivo. * Es un uso directamente admitido por la normativa urbanística. Su tramitación requerirá de la tramitación de las correspondientes licencias urbanísticas.	1 plaza por cada 3 habitaciones o 100 m ² de superficie edificada

Los Usos Cualificados son aquellos que se corresponden directamente con el destino urbanístico de los suelos, previsto por la normativa urbanística que le es de aplicación, en este caso, el Plan General de Ordenación Urbana de Madrid.

Los Usos Alternativos son usos directamente admitidos en un determinado ámbito de ordenación y que puntualmente pueden sustituir al Uso Cualificado

Los Usos Autorizables son aquellos que la normativa prevé a través de la tramitación y aprobación de un Plan Especial que analice la incidencia urbanística ambiental de la implantación del uso.

NOTA*: En virtud de la interpretación 14/2011 de la Secretaría Permanente de la Comisión de Seguimiento e interpretación de la Ordenanza Municipal de Tramitación de Licencias Urbanísticas, dependiente de la Dirección General de Ejecución y Control de la Edificación:

Cuando en un determinado ámbito se admita la sustitución del uso cualificado por un uso alternativo en edificio exclusivo, dicho uso alternativo se entenderá directamente admitido, pasando a sustituir a todos los efectos al uso cualificado, siendo por tanto de aplicación al nuevo uso el régimen de usos asociados o complementarios admitidos por la ordenanza o normativa particular de aplicación en el ámbito considerado.

Cuando en un determinado ámbito se admita la sustitución del uso cualificado por un uso autorizable en edificio exclusivo, el Plan Especial de Control Urbanístico Ambiental y de Usos, que normativamente se ha de aprobar para viabilizar dicha implantación, podrá incluir entre sus determinaciones, la pormenorización de los usos asociados o complementarios al mismo, que en ningún caso podrán superar los fijados por la ordenanza o normativa particular en el ámbito considerado para el uso cualificado.

No obstante, aunque el criterio de la Secretaría Permanente es admitir una mayor flexibilidad a la implantación de usos compatibles, tal y como se ha explicado, se debe estar a la espera del pronunciamiento de la Comisión de Seguimiento del Plan General, toda vez que cabe la posibilidad de que se le dé el carácter autorizable a la posibilidad de implantar en un edificio exclusivo los usos previstos en el régimen de usos compatibles alternativos en las distintas normas zonales o en las ordenanzas particulares de ámbito de desarrollo del Plan General, más los usos compatibles complementarios de las mismas. No nos consta tal pronunciamiento hasta la fecha, por lo que se estaría aplicando la interpretación 14/2011

La implantación de los usos terciarios recreativos podría estar condicionada, en el caso de que la Junta Municipal de Distrito incluya la en una zona ambientalmente protegida.

En todo caso, la implantación de cualquier uso deberá cumplir con las condiciones de protección.

En virtud de la Disposición Transitoria Tercera de las Normas Urbanísticas, el planeamiento permite la implantación en el edificio existente, de cualquier uso que este respaldado por licencia concedida en vigor, aunque sean licencias expedidas en el marco de un Plan General diferente y los usos no estén contemplados como admitidos por el planeamiento vigente. No obstante, si el edificio se demoliere las licencias concedidas en el inmueble perderían su eficacia jurídica.

USOS SECUNDARIOS ADMITIDOS POR LA NORMATIVA (aquellos con menos de un 50% de la superficie edificada del inmueble). Cabe destacar que este es el régimen de usos autorizado por la Norma Zonal 1, en su Nivel A, para complementar al Uso Cualificado de esta Norma Zonal que es el Uso Residencial:

USOS PERMITIDOS	CONDICIONES DE IMPLANTACIÓN	DOTACIÓN MÍNIMA DE APARCAMIENTO
Industrial (todas las clases excepto taller de automoción), como uso complementario	En planta baja e inferior a la baja con superficie inferior a 350 m ² , con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas La suma de Usos Complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada del inmueble	1 plaza por cada 100 m ² de superficie edificada en las condiciones que establece la normativa.
Industrial, en clase de taller de automoción, como uso autorizable	En situación de planta baja e inferior a la baja. Con una superficie inferior o igual a 350 m ² Requiere la aprobación de un Plan Especial por parte del Ayuntamiento con carácter previo, en su caso, a la solicitud de licencias urbanísticas	1 plaza por cada 100 m ² de superficie edificada en las condiciones que establece la normativa.
Terciario, Hospedaje, como uso complementario	En cualquier situación del edificio con acceso independiente, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas La suma de Usos Complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada del inmueble	1 plaza por cada 3 habitaciones o 100 m ² de superficie edificada
Terciario Comercial en categoría de pequeño comercio, como uso complementario	En situación de planta baja e inferior a la baja, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas. Cuando la actividad comercial tiene lugar en locales independientes o agrupados cuya superficie de venta, individual o del conjunto de locales agrupados, sea inferior o igual a 120 m ² en comercio alimentario y 500 m ² en comercio no alimentario La suma de Usos Complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada del inmueble	Al menos 1 plaza por cada 100 m ² de superficie de venta, en las condiciones que establece la normativa.
Terciario Comercial, en categoría de mediano comercio, como uso autorizable	En situación de planta baja e inferior a la baja y planta primera. Requiere la aprobación de un Plan Especial por parte del Ayuntamiento con carácter previo, en su caso, a la solicitud de licencias urbanísticas Cuando la actividad comercial tiene lugar en locales independientes o agrupados cuya superficie de venta, individual o del conjunto de los locales agrupados, este comprendida entre valores superiores a 120 m ² , y los 750 m ² en comercio alimentario y entre valores superiores a 500 m ² y los 2.500 m ² en comercio no alimentario.	Al menos 1 plaza por cada 100 m ² de superficie de venta, en las condiciones que establece la normativa.
Terciario, Recreativo, en categorías de salas de reunión (aforo inferior a 50 pax.), establecimiento para el consumo de bebidas y comidas (aforo inferior a 100 pax.) y espectáculos (aforo inferior a 300 pax.), como uso complementario	En situación de planta baja e inferior a la baja, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas La suma de Usos Complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada del inmueble No obstante, en virtud de los aforos, podría ser necesaria la tramitación de un Plan Especial.	1 plaza por cada 100 m ² de superficie edificada
Terciario, Recreativo, en el uso pormenorizado de Restaurante (aforo inferior a 100 pax.), como uso autorizable	En situación de planta primera, siempre que disponga de acceso directo desde la planta baja. Requiere la aprobación de un Plan Especial por parte del Ayuntamiento con carácter previo, en su caso, a la solicitud de licencias urbanísticas	1 plaza por cada 100 m ² de superficie edificada

Terciario, Oficinas, como uso complementario	En situación de planta baja e inferior a la baja, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas La suma de Usos Complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada del inmueble	1 plaza por cada 100 m ² de superficie edificada
Terciario de Oficinas, como uso autorizable	En situación de planta primera. Requiere la aprobación de un Plan Especial por parte del Ayuntamiento con carácter previo, en su caso, a la solicitud de licencias urbanísticas	1 plaza por cada 100 m ² de superficie edificada
Terciario, Otros servicios terciarios, como uso complementario	En situación de planta baja e inferior a la baja, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas En virtud del aforo previsto puede ser necesaria la aprobación de un Plan Especial por parte del Ayuntamiento con carácter previo, en su caso, a la solicitud de licencias urbanísticas La suma de Usos Complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada del inmueble	
Terciario, Otros Servicios Terciarios, como uso autorizable	En situación de planta primera. Requiere la aprobación de un Plan Especial por parte del Ayuntamiento con carácter previo, en su caso, a la solicitud de licencias urbanísticas	
Dotacional, en todas sus clases, como uso complementario	En situación de planta baja e inferior a la baja, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas La suma de Usos Complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada del inmueble	En función de la dotación implantada y de la concentración de personas que se pueda prever
Dotacional, en todas sus clases, como uso autorizable	En situación de planta primera. Requiere la aprobación de un Plan Especial por parte del Ayuntamiento con carácter previo, en su caso, a la solicitud de licencias urbanísticas	En función de la dotación implantada y de la concentración de personas que se pueda prever

Son Usos Asociados con respecto a un determinado uso, aquellos vinculados directamente al mismo y que contribuyen a su desarrollo, por lo que quedan integrados funcional y jurídicamente con aquél.

Son Usos Complementarios los que aportan diversidad funcional al ámbito de ordenación, complementando el régimen de actividades. La superficie edificada del conjunto de usos complementarios no superará el 50% de la superficie total edificada.

También son admitidos como usos secundarios los Usos Asociados (son los únicos que no desvirtúan el carácter de exclusividad de un edificio). Son Usos Asociados con respecto a un determinado uso, aquellos vinculados directamente al mismo y que contribuyen a su desarrollo, por lo que quedan integrados funcional y jurídicamente con aquél. Su superficie edificada no podrá superar el 25% de la superficie edificada del uso al que se asocia.

La suma de usos asociados y complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada del inmueble.

La implantación del uso terciario recreativo se podría ver condicionada si la parcela estuviera incluida en una Zona de Protección Ambiental, determinación esta última competencia de la Junta Municipal.

Cuando por la aplicación de las condiciones impuestas resultará que los usos complementarios o autorizables lleguen a ocupar una superficie cuyo porcentaje supere el 66% del edificio, será autorizable su dedicación al referido uso.

En todo caso, la implantación de cualquier uso deberá cumplir con las condiciones de protección.

El régimen de usos secundarios contemplado en este informe es el régimen de usos que de forma genérica permite el Plan General para un edificio residencial. Las licencias otorgadas a este edificio podrían condicionar el régimen de usos secundarios permitido.

En aplicación de la Disposición Transitoria Tercera del Plan General, se admite la implantación de cualquier uso legalizado con licencia urbanística vigente, aunque no esté contemplado en los cuadros.

NOTA 1: Información obtenida de la página WEB del Ayuntamiento de Madrid, sin que se haya contrastado presencialmente con los técnicos municipales. El contenido de este informe es meramente estimatorio y en ningún caso compromete al Departamento de Urbanismo de Savills Aguirre Newman. Sería necesaria la elaboración de una Due Diligence Urbanística para conocer con exactitud la situación urbanística de la parcela analizada.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en pleno dominio. A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que efectivamente esto es así. Las posibles discrepancias, de surgir, deberán ser transmitidas a Savills Aguirre Newman para que ésta pueda revisar su opinión sobre el valor.

2.10. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 1.619,41 € anuales del seguro, 25.710,74 €/año correspondientes a gastos comunes, tasa de basura, e IBI y un 2,00% de la renta anual en gastos de gestión.

2.11. Arrendamientos

2.11.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Unidad	Estado	Uso	Superficie	Renta Contratada	Inicio de contrato	Finalización de contrato
LOCAL 1	Arrendado	Local	73,52	650,00	21/12/2017	28/02/2021
LOCAL 2	Arrendado	Local	65,78	550,00	14/08/2019	13/08/2024
BAJO A	Arrendado	Residencial	40,82	602,40	28/11/2017	28/11/2021
BAJO B	Arrendado	Residencial	34,45	552,20	27/11/2018	27/11/2021
BAJO C	Arrendado	Residencial	36,34	600,00	01/01/2021	15/07/2027
BAJO D	Vacante	Residencial	36,75	-	-	-
BAJO E	Arrendado	Residencial	47,21	700,00	01/09/2020	01/09/2027
BAJO F	Arrendado	Residencial	36,72	554,40	01/12/2017	01/12/2021
1º EXT.DCH	Vacante	Residencial	77,11	-	-	-
1º EXT.IZDA	Arrendado	Residencial	77,00	136,42	01/08/1975	Indefinido
1ª	Arrendado	Residencial	38,46	600,00	03/08/2018	03/08/2021
1ªB	Arrendado	Residencial	45,21	700,00	01/10/2020	30/09/2027
1ªD	Arrendado	Residencial	37,84	620,00	15/02/2019	15/02/2022
1ªE	Arrendado	Residencial	48,51	776,16	01/12/2017	01/12/2021
1ªF	Arrendado	Residencial	38,52	552,20	04/11/2017	04/11/2021
2º EXT.DCH	Arrendado	Residencial	77,11	117,06	31/07/1948	Indefinido
2º EXT.IZDA	Arrendado	Residencial	75,21	123,24	01/05/1952	Indefinido
2ª	Arrendado	Residencial	38,46	690,00	01/11/2019	31/10/2026
2ªB	Arrendado	Residencial	45,21	700,00	15/07/2020	15/07/2027
2ªC	Vacante	Residencial	37,19	-	-	-
2ªE	Arrendado	Residencial	48,51	720,00	01/08/2020	31/07/2027
2ªF	Arrendado	Residencial	38,52	600,00	01/03/2018	01/03/2021
3º EXT.DCH	Vacante	Residencial	77,11	-	-	-
3º EXT.IZDA	Vacante	Residencial	75,21	-	-	-
3ª	Arrendado	Residencial	38,46	700,00	22/04/2019	22/04/2022
3ªB	Vacante	Residencial	45,21	-	-	-
3ªC	Arrendado	Residencial	37,19	700,00	01/09/2020	31/08/2027
3ªE	Arrendado	Residencial	48,51	840,00	01/03/2018	01/03/2021
3ªF	Arrendado	Residencial	38,52	620,00	22/03/2018	22/03/2021
4º EXT.DCH	Vacante	Residencial	77,11	-	-	-
4ª	Arrendado	Residencial	38,46	650,00	03/07/2018	03/07/2021
4ªB	Arrendado	Residencial	45,21	800,00	03/08/2018	03/08/2021
4ªE	Arrendado	Residencial	48,51	95,09	01/01/1973	Indefinido
4ªF	Arrendado	Residencial	38,52	79,41	08/07/1948	Indefinido
5º EXT.DCH	Arrendado	Residencial	77,11	825,00	03/09/2017	03/09/2021
5º EXT.IZDA	Arrendado	Residencial	75,21	900,00	20/02/2019	20/02/2022
5ª	Vacante	Residencial	38,46	-	-	-
5ªB	Arrendado	Residencial	45,21	800,00	06/04/2018	06/04/2021
5ªD	Arrendado	Residencial	37,84	680,00	03/07/2018	03/07/2021
5ªF	Vacante	Residencial	38,52	-	-	-
6º EXT.DCH	Arrendado	Residencial	55,33	900,00	10/08/2018	10/08/2021
6º EXT.IZDA	Arrendado	Residencial	54,00	875,00	01/08/2018	01/08/2021
6ª	Arrendado	Residencial	38,46	650,00	01/11/2020	31/10/2027
6ªB	Vacante	Residencial	45,21	-	-	-
6ªE	Arrendado	Residencial	48,51	800,00	26/10/2018	26/10/2021
6ªF	Arrendado	Residencial	38,52	70,31	24/07/1948	Indefinido

COMENTARIO DE MERCADO

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

El crecimiento económico del año 2020 estará condicionado por el impacto de la crisis sanitaria. Según las últimas previsiones de Focus Economics (enero 2021), el PIB a cierre de año se situará un 11,8% por debajo del nivel registrado en 2019. La fuerte ralentización de la actividad económica de 2T (-21,5% interanual) motivada por las restricciones de movilidad durante el confinamiento del primer estado de alarma será determinante en el dato anual, a pesar de la rápida recuperación experimentada en 3T (+16,7% intertrimestral). Parece que las restricciones impuesta para contener la evolución de la segunda ola no tendrán unas consecuencias tan severas en 4T, pero, aún así, la economía descendería 2,7% respecto al trimestre anterior.

En cuanto al mercado laboral, el último día de 2020 la Seguridad Social contaba con 18,90 afiliados, 356.784 personas menos que en diciembre del año anterior y 69.000 menos que en noviembre de 2020, reflejo de la importante contracción de la actividad comercial y de la casi paralización del mercado turístico.

Todo apunta a que la tasa de desempleo continuará creciendo hasta 1T 21, coincidiendo con el crecimiento negativo de la economía, que iniciaría una clara recuperación a partir de 2T 21.

La estrecha vinculación de la situación económica con la evolución de la pandemia permite ser optimistas con la aprobación de las primeras vacunas y con el inicio del plan de vacunación, que han ejercido de resorte en la confianza empresarial, que en 4T 20 crece un 10,5% respecto a 3T.

3.2. Mercado Residencial España

3.2.1. Sector residencial español

El mercado residencial español ha sufrido varias transformaciones, a principios de siglo inicio un fuerte ciclo de expansión del parque inmobiliario, esta expansión quedo truncada por la crisis económica global dejando mucho stock de obra nueva en manos de bancos sin posibilidad de ser vendida.

A partir del año 2013 esta tendencia se invierte. El stock de vivienda sin propietario empieza a reducirse y en las zonas más atractivas, como los núcleos urbanos, empiezan a reactivar la producción de viviendas de Obra Nueva. Todas aquellas viviendas de antes de la crisis que todavía a día de hoy no se hayan vendido tienen muy pocas posibilidades de encontrar dueño.

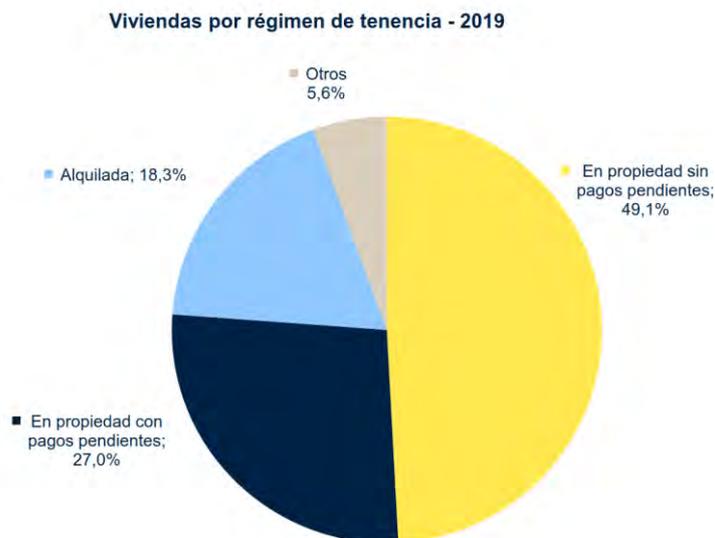


El precio medio de la vivienda de obra nueva en España vivió su mejor año en 2007 con una media de 2.905 €/m², en 2014 tocó suelo con 1.994 €/m² y ha ido paulatinamente recuperándose hasta 2018 con 2.348 €/m². Actualmente el stock de viviendas de obra nueva ha descendido hasta un 30% desde 2013.



Frente a la tendencia europea al alquiler, España sigue siendo un país de compra en lo que se refiere a la vivienda. El 76% de las residencias estaban en régimen de propiedad en el año 2019, más de 14 millones de viviendas. La mayoría de ellas sin pagos pendientes (el 65%).

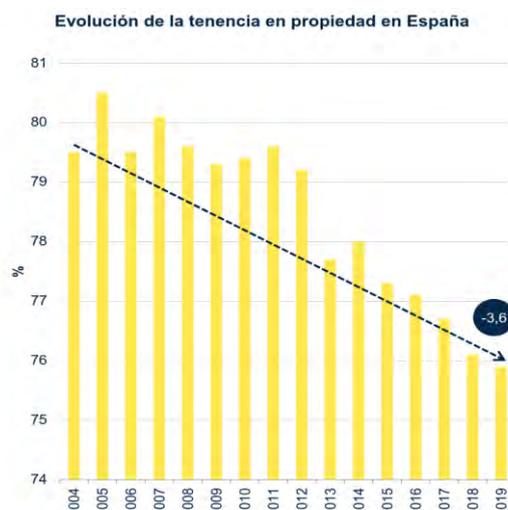
La tendencia en aumento a alquilar es una de las principales consecuencias tanto de la gran crisis, como de la actual pandemia del Covid. De ello ha tomado nota el sector, cuya estrategia del Built to Rent se está extendiendo durante el 2020.



El Alquiler en España

España ha sido tradicionalmente un país de propietarios, las políticas de vivienda de los años 50 a 70 motivaron la compra de propiedades en España, esta tendencia ha seguido una línea ascendente hasta la crisis económica del 2007, este punto de inflexión marco una tendencia de propietario a arrendatario. El alquiler empezó a coger importancia.

Este fenómeno está encontrando su techo en ciudades como Madrid y Barcelona donde los alquileres, debido a la alta demanda y la baja oferta, ha crecido a ritmo vertiginoso dejando a muchas personas sin la posibilidad de alquilar un piso en zonas céntricas, el precio del alquiler a reducido su crecimiento, pero sigue creciendo.

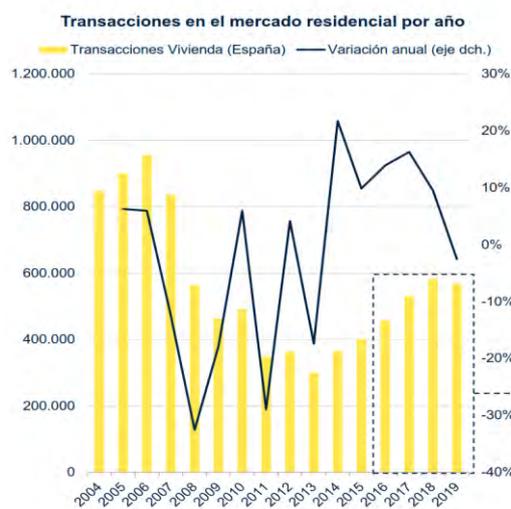


Fuente: INE. Encuesta de Condiciones de Vida.

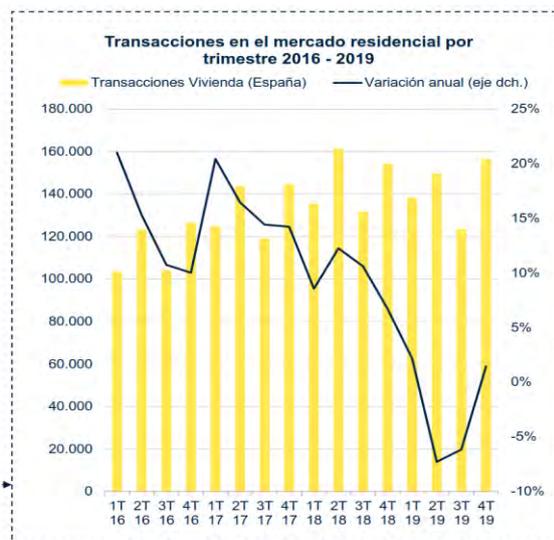
La tendencia de los hogares españoles ve como pierden miembros, la tendencia es que los hogares estén compuestos por dos personas, seguido de los hogares con una sola persona viviendo. La tendencia va a seguir creciendo para este último hasta alcanzar los casi 6.000.000 de hogares en 2033, las viviendas con dos personas crecerán hasta superar esta cifra.

Transacciones Inmobiliarias

Como comentábamos anteriormente los visados de obra nueva tuvieron una trayectoria ascendente hasta 2006, un año antes de la crisis, a partir de este año fueron desplomándose paulatinamente hasta 2013, cuando apenas se alcanzaban las 50.000 viviendas nuevas al año, esta tendencia se ha recuperado tímidamente, pero a día de hoy se han alcanzado más de las 110.000 unidades, pero esta cifra no es suficiente para satisfacer el hambre de Obra Nueva de los compradores españoles y es la segunda mano la que debe suplir esta demanda.

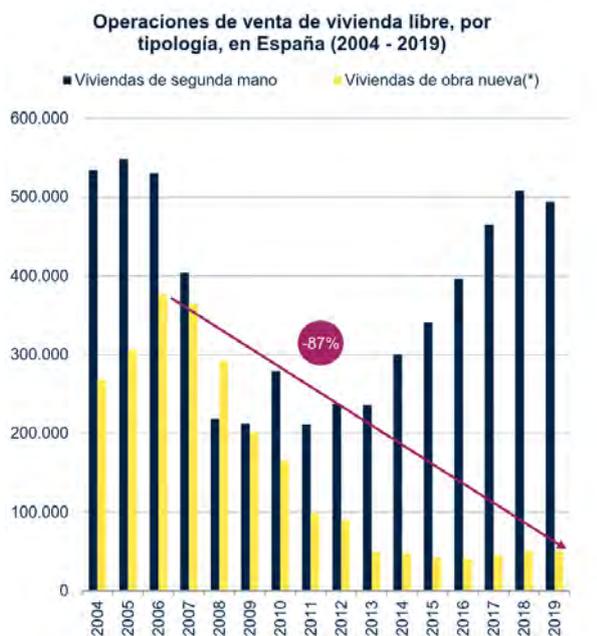


Fuente: Ministerio de Fomento

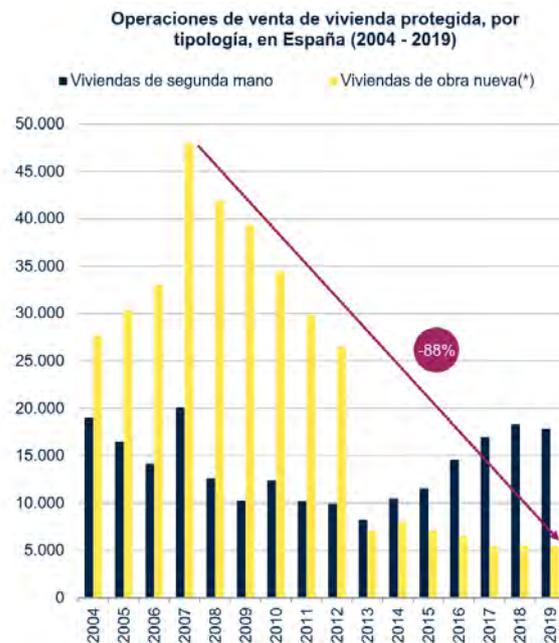


Las transacciones también tocaron fondo en 2013 pero han ido recuperando terreno hasta superar las 400.000 el año 2018. la compra-venta de viviendas tanto nuevas como de segunda mano ha visto un crecimiento de hasta el 107%.

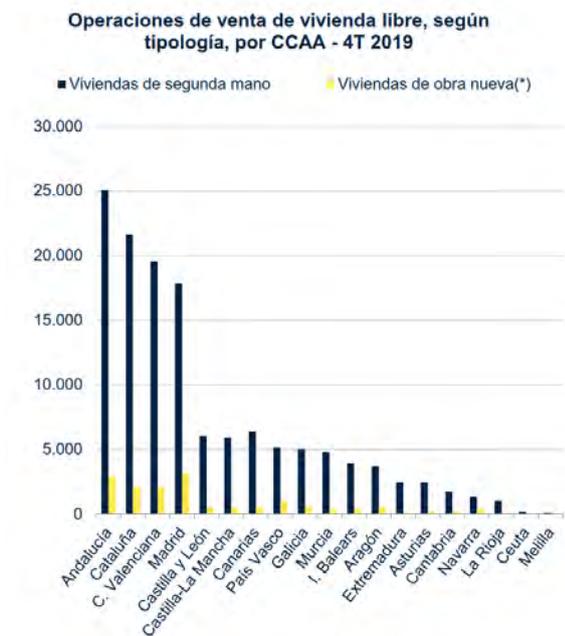
A continuación, se muestran las operaciones de venta de vivienda libre y vivienda protegida hasta el último trimestre de 2019, distribuidas por comunidades autónomas:



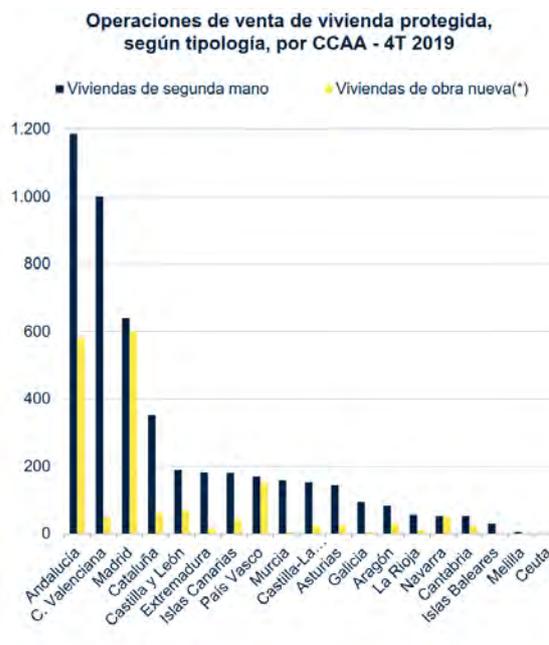
Fuente: Ministerio de Fomento/ (*) Viviendas con menos de 5 años de antigüedad



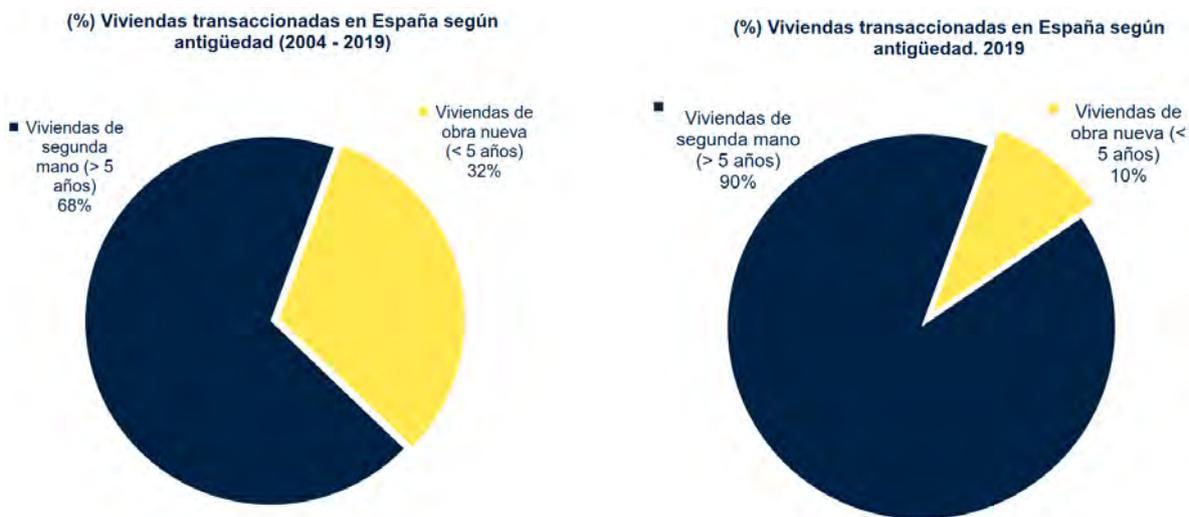
Fuente: Ministerio de Fomento/ (*) Viviendas con menos de 5 años de antigüedad



Fuente: Ministerio de Fomento / * Viviendas con menos de 5 años de antigüedad



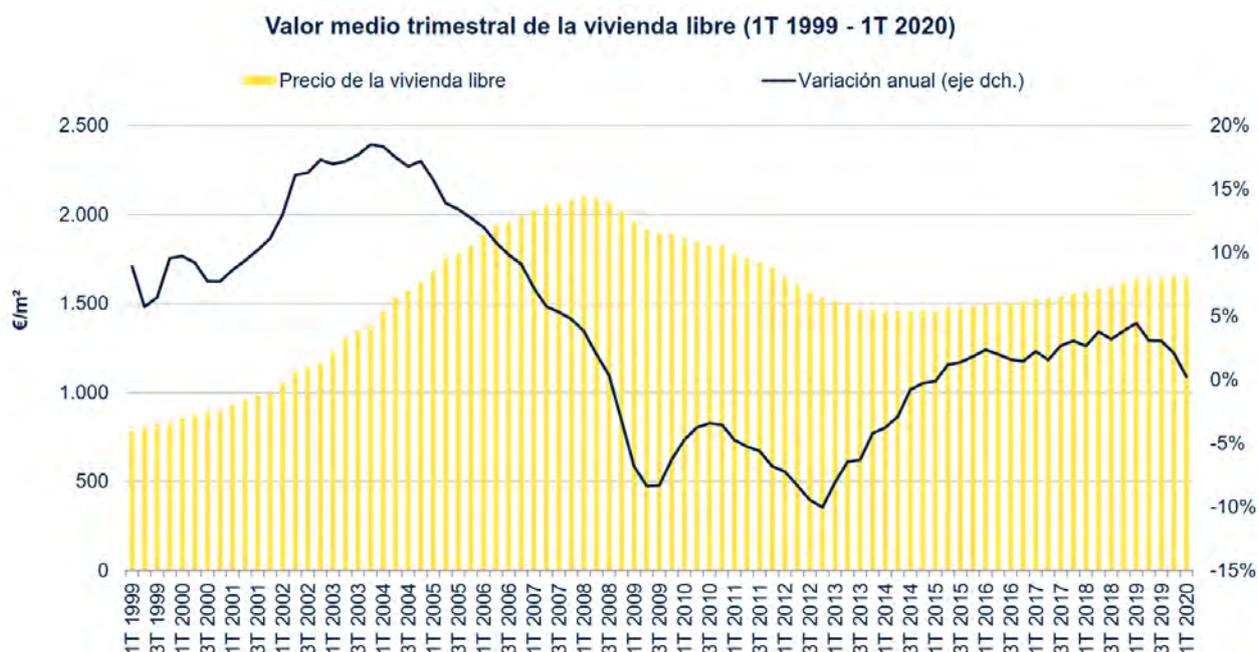
A continuación, se muestran las operaciones de venta de vivienda de segunda mano y de obra nueva hasta el último trimestre de 2019, según antigüedad:



Fuente: Ministerio de Fomento

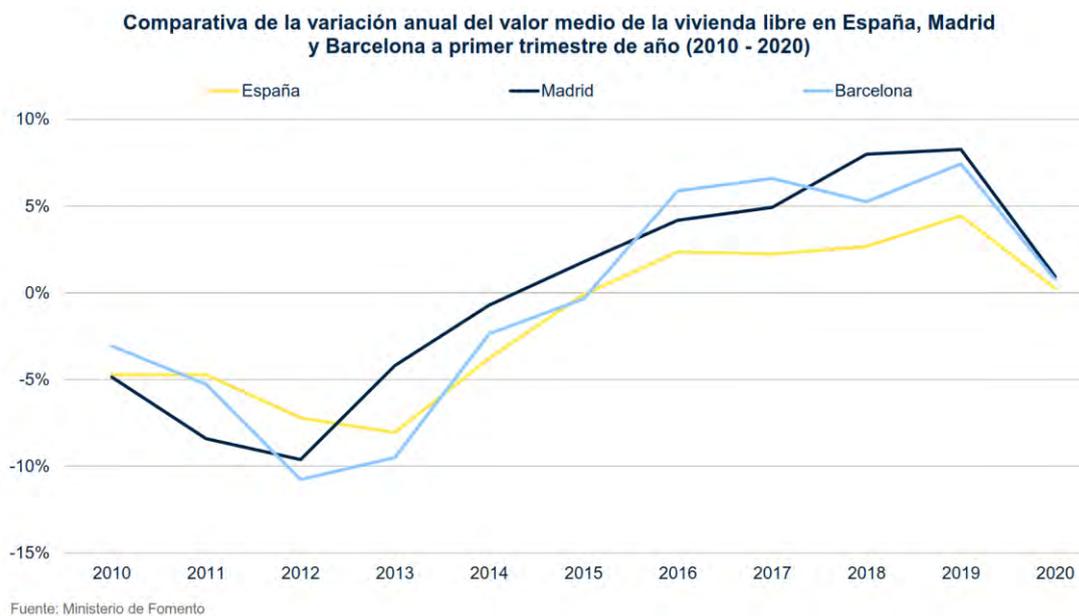
3.2.2. Precios Residenciales

A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre desde 1999 hasta el primer trimestre de 2020, distribuidas por trimestres:

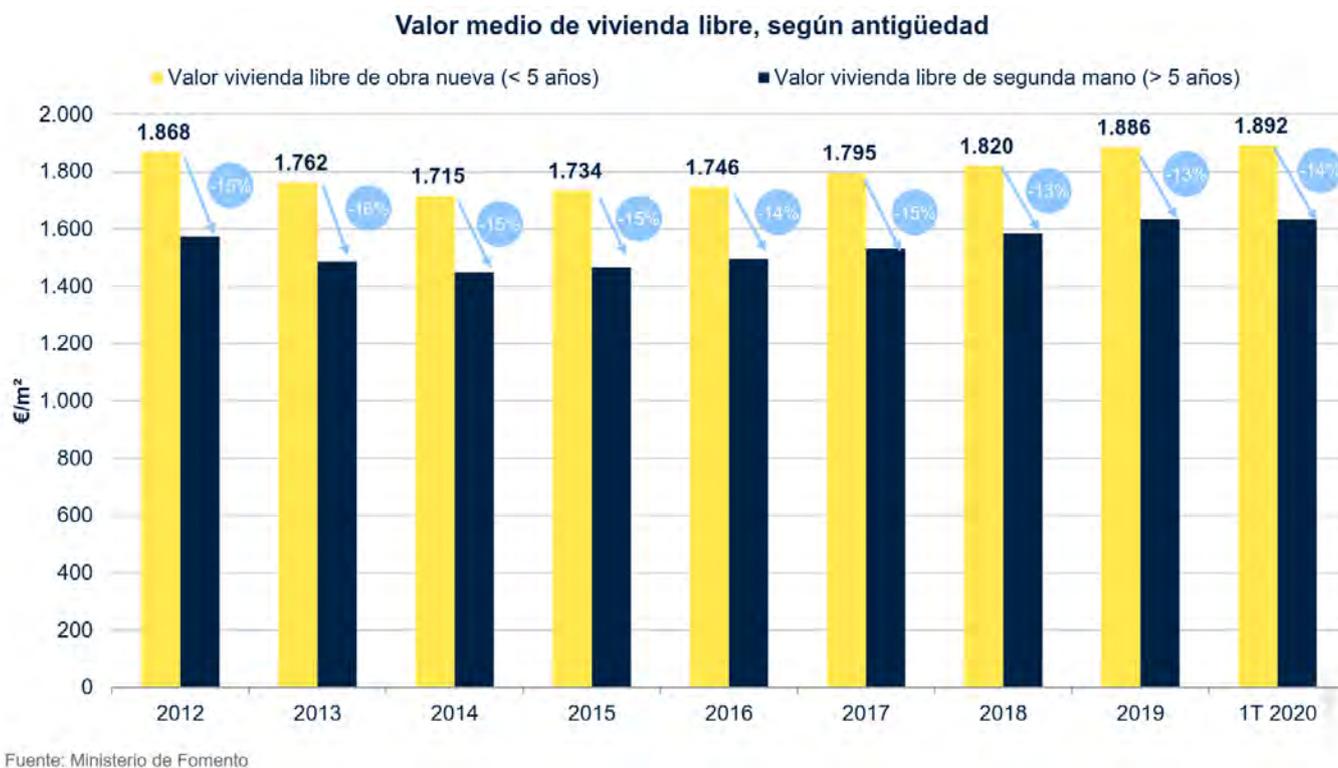


Fuente: Ministerio de Fomento

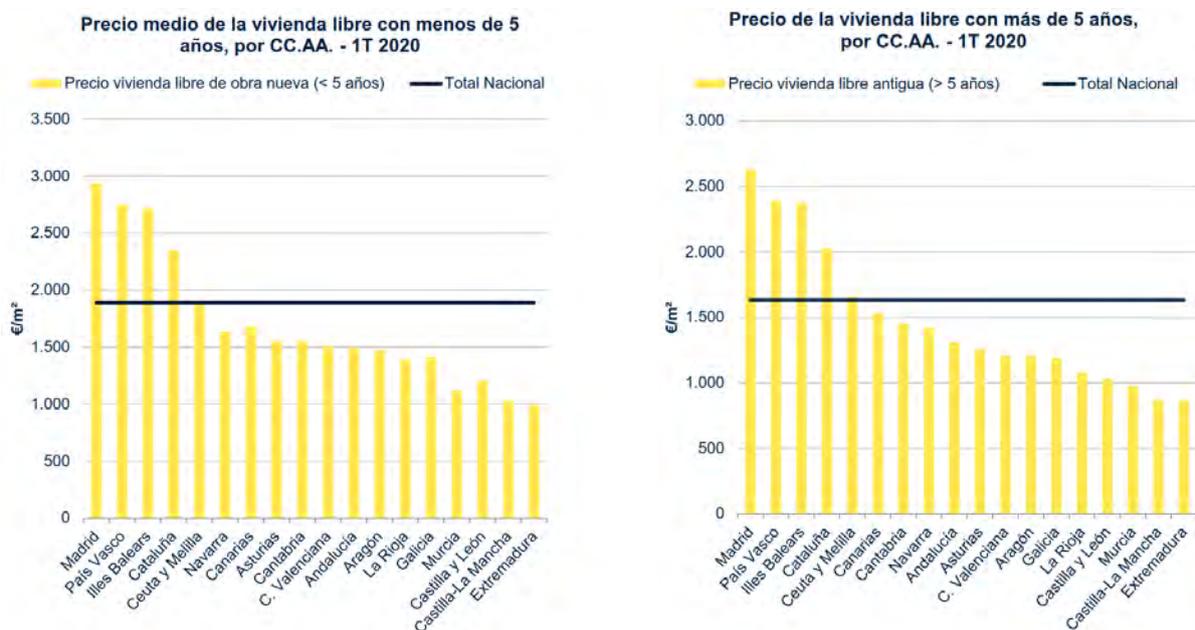
A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre desde 2010 hasta 2020 en España, Madrid y Barcelona:



A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre según antigüedad:



A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre según antigüedad por comunidades autónomas:



Fuente: Ministerio de Fomento.

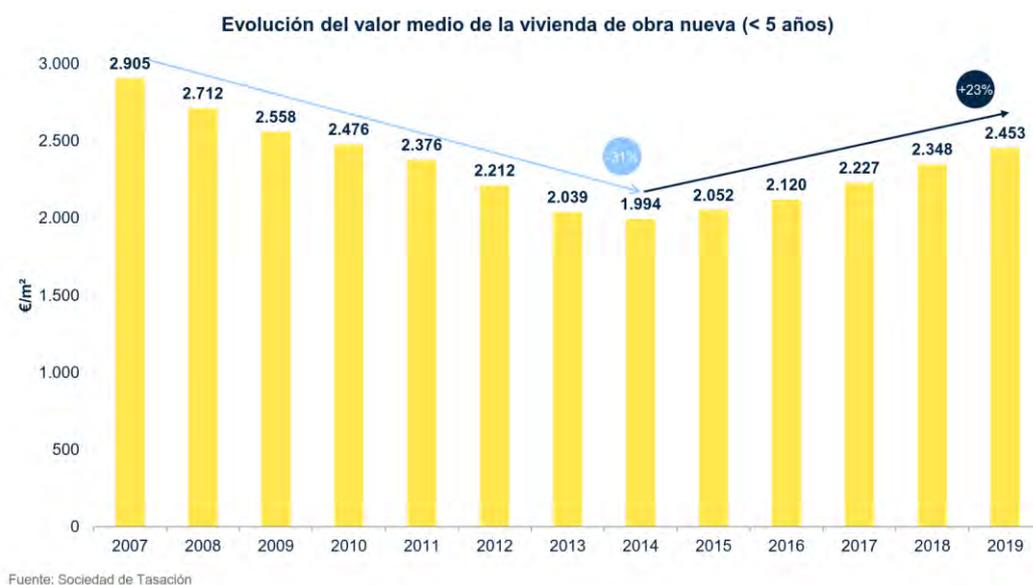
A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre de obra nueva por provincia:

Precio medio de la vivienda libre de obra nueva por provincia (€/m²) – 1T 2020



Fuente: Ministerio de Fomento.

A continuación, se muestran la evolución del valor medio de la vivienda de obra nueva:



3.3. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de uso residencial en venta y en alquiler en el barrio de Estrella, alrededor del activo objeto de valoración. Los comparables obtenidos se han separado en dos grupos, uno entre el rango de **35 m²-60 m²** y otro entre **60 m²-90 m²**.

RENTA:

De igual manera que en el caso de venta, para la **renta** hemos considerado dos rangos de superficies, entre **35 m²-60 m²** y entre **50 m²-90 m²**.

35-60 m²

Ubicación	Superficie (m²)	Precio (€)	Precio Unitario (€/m²)	Precio Unitario Homogeneizado (€/m²/mes)
Avenida Ciudad De Barcelona, 13 / Pacífico, Madrid	36,00	695	19,31	17,38
Pacífico / Pacífico, Madrid Capital	40,00	630	15,75	14,18
Retiro - Pacífico - Madrid -	40,00	795	19,88	17,89
Abtao, 22 / Pacífico, Madrid Capital	47,00	800	17,02	15,32
Fuenterabia / Pacífico, Madrid Capital	50,00	790	15,80	14,22
Betania / Pacífico, Madrid Capital	55,00	850	15,45	13,91

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven en el entre los **15,45** y los **19,31 €/m²/mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de "asking", a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

Una vez homogeneizadas las rentas comparables, estos se mueven en un rango entre los **13,91 €/m²/mes** y los **17,38 €/m²/mes**.

60-90 m²

Ubicación	Superficie (m ²)	Precio (€)	Precio Unitario (€/m ²)	Precio Unitario Homogeneizada (€/mes)
Cavanilles / Pacífico, Madrid Capital	62,00	1000,00	16,13	14,52
Juan De Urbietta / Pacífico, Madrid Capital	69,00	1000,00	14,49	13,04
Retiro - Pacífico - Madrid -	69,00	1150,00	16,67	15,00
Calle Regalada, nº 3, Pacífico (Distrito Retiro. Madrid	70,00	1000,00	14,29	12,86
Retiro - Pacífico - Madrid -	70,00	1200,00	17,14	15,43
Cavanilles / Pacífico, Madrid Capital	70,00	1350,00	19,29	17,36

Para este rango de unidades entre **50-90 m²**, tal como se puede apreciar, las rentas de salida en la zona se mueven entre los **14,29** y los **19,29 €/m²/mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de “asking”, a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

Una vez homogeneizadas las rentas comparables, estos se mueven en un rango entre los **12,86 €/m²/mes** y los **17,36 €/m²/mes**.

VENTA:

35-60 m²

Ubicación	Superficie (m ²)	Precio (€)	Precio Unitario (€/m ²)	Precio Unitario Homogeneizado (€/m ²)
Avenida Ciudad De Barcelona, 57 / Pacífico, Madrid	35,00	139.000,00	3.971,43	3.574,29
Avenida Ciudad De Barcelona, 57 / Pacífico, Madrid	35,00	158.000,00	4.514,29	4.062,86
Calle Narciso Serra, Pacífico (Distrito Retiro. Madrid)	40,00	172.000,00	4.300,00	3.870,00
Calle Granada, 4-6, Casco Antigo (Águilas)	48,00	180.000,00	3.750,00	3.375,00
Casco Histórico, Hondarribia	58,00	240.000,00	4.137,93	3.724,14

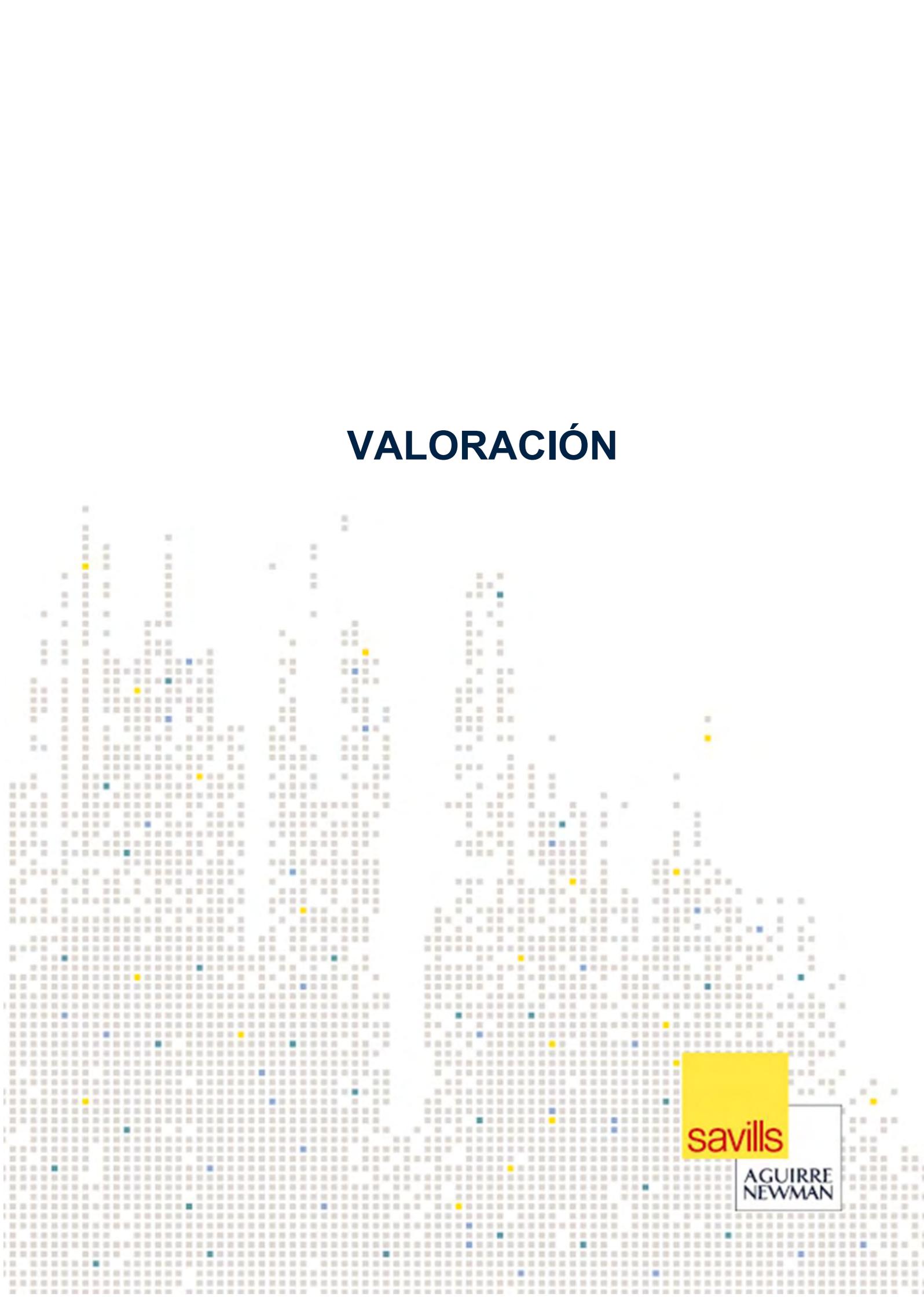
En todos los casos se trata de comparables “asking” a los que hay que descontar un porcentaje en concepto de margen de negociación entre el 5 y el 10%. Todos estos son comparables se han homogeneizado teniendo en cuenta su ubicación, superficie y estado de conservación. Una vez homogeneizados los comparables, estos se mueven en un rango entre los **3.375 €/m²** y los **4.062,86 €/m²**.

60-90 m²

Ubicación	Superficie (m ²)	Precio (€)	Precio Unitario (€/m ²)	Renta Unitaria Homogeneizada (€/m ²)
Juan De Urbietta / Pacífico, Madrid Capital	63,00	219.500,00	3.484,13	3.135,71
Juan De Urbietta / Pacífico, Madrid Capital	65,00	273.500,00	4.207,69	3.786,92
Avenida Menendez Pelayo, 107 / Pacífico, Madrid	72,00	280.000,00	3.888,89	3.500,00
Casco Histórico, Hondarribia	80,00	330.000,00	4.125,00	3.712,50
Retiro - Pacífico / Pacífico, Madrid Capital	82,00	356.000,00	4.341,46	3.907,32
Calle Luis Chamizo, 1A, Fuentesbella (Parla)	84,00	290.000,00	3.452,38	3.107,14

En todos los casos se trata de comparables asking a los que hay que descontar un porcentaje en concepto de margen de negociación entre el 5 y el 10%. Todos estos son comparables que se han homogeneizado teniendo en cuenta su ubicación, superficie y estado de conservación. Una vez homogeneizados los comparables, estos se mueven en un rango entre los **3.107,14 €/m²** y los **3.907,32 €/m²**.

VALORACIÓN



savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

De acuerdo con el alcance y metodología descrita en nuestra propuesta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el **Valor de Mercado del activo objeto de valoración bajo su uso y estado actual.**

Los trabajos de valoración de Savills Aguirre Newman se ajustan a las normas y técnicas de la **9ª edición de los Estándares RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) de Valoración**, lo que permite adecuarnos a un marco estable y ajustado al máximo a los requerimientos de los clientes y un más perfecto ajuste al valor de mercado.

Para la valoración del activo inmobiliario, se ha aplicado el **Método de Descuento de Flujos de Caja**, apoyado en el **Método de Comparación**.

Método de descuento de flujos de caja

La metodología está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuras (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble. En este cálculo se consideran las posibles revisiones de renta a IPC o mercado, así como la prevista finalización de contrato y futuras comercializaciones.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada y la rentabilidad de salida (exit yield).

Se determina el valor actual a partir de la determinación de una determinada tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado ésta como la rentabilidad que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.

Método de Comparación

El método de valoración sobre el que se ha centrado una importante carga de trabajo es el **Método de Comparación**. El método de comparación parte del principio de sustitución, por el que se compara el inmueble a valorar por otros de los que se conoce su valor. Se deberá indicar la media y principales registros estadísticos de los testigos comparables considerados. La metodología de calcular el valor se basa en la obtención de productos comparables homogeneizados para llegar a un valor inicial que se adapta al inmueble según:

- Estado físico del inmueble
- Diseño y distribución de las superficies
- Situación arrendaticia
- Ubicación
- Otros factores (situación urbanística, entorno inmediato)

Se consideran los principales factores o variables que determinan las variaciones del mercado concreto, así como su adecuada ponderación.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa en inmuebles por la zona, ofertas de inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de suelos comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Valoración del edificio existente

En el presente apartado se van a explicar las variables que determinan el Valor de Mercado del activo objeto de estudio.

Los factores clave de la valoración se resumen en los siguientes puntos:

- Se valora el activo utilizando el método de descuento de flujos de caja durante un periodo de 10 años.
- De cara a la valoración hemos adoptado la superficie contractual aportada por el cliente, resultando finalmente una superficie de **2.294,85 m²** sobre rasante destinado a uso residencial y comercial.

IPC y Crecimiento de Rentas

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	1,00%	0,80%
2023	1,00%	1,10%
2024	0,50%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

ERV- Renta de Mercado

De acuerdo con lo reflejado en el estudio de mercado se han establecido unas rentas que van desde los 590 €/mes hasta los 1.320 €/mes dependiendo de la superficie.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020. Los ingresos anuales aportados ascienden a **258.346,68 €**. No obstante, de acuerdo con las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 9 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el segundo año del cash-flow (2022) ascienden a **387.125 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Gastos

En general, se ha realizado una estimación de los gastos en base a la información aportada por el cliente.

- Se han descontado unos gastos en concepto de IBI de **10.395,42 €/año**.
- Se han descontado unos gastos en concepto de Comunidad de **15.217,32 €/año**.
- De acuerdo con el estado de conservación del activo, se han descontado unos gastos medios en concepto de CAPEX del **3,15%**, que en el primer año ascienden a **10.920 €**.
- Según información aportada por el cliente los costes de comercialización de las unidades vacantes los asume únicamente el arrendatario.
- Por último, en concepto de gestión, hemos descontado unos gastos del **2%** sobre ingresos, lo que se traduce en **6.933 €** para el primer año de análisis.

Exit Yield

Hemos aplicado una *Exit Yield* del **3,75%**. Esta tasa se ha adoptado considerando las características del inmueble, su ubicación, su situación arrendaticia y el mercado en el que se encuentra inmerso. Dicha “yield” responde a las exigencias de los inversores actuales para un activo de esta tipología.

Valor de Desinversión

Aplicando esta yield a los ingresos proyectado el último año, obtenemos un valor de desinversión que asciende a **11.070.831 €** en el año 10.

Gastos de desinversión

Hemos adoptado unos costes de desinversión del **0.38%** (41.516 €) de acuerdo con el volumen de desinversión.

Tasa de descuento

Hemos adoptado una tasa de descuento del **5,25%** que refleja el riesgo del activo teniendo en cuenta su ubicación, sus características, su situación arrendaticia, así como el mercado en que se encuentra inmerso.

Gastos de Adquisición

Hemos asumido unos costes de adquisición del **2,18%**. Estos costes incluyen honorarios de agencia (0,05%), Gastos de Notario y Registro (0,25%) y AJD (1,50%), Costes legales (0,13%) y Due Dilligence (0,25%)

Tabla resumen:

Superficie alquilable (m ²)	2.294,85
Ingresos anuales 2021 (€)	346.659
NOI Año 2021 (€)	302.917
CAPEX Año 2021 (€)	10.920
Tasa Dto.	5,25%
Costes Desinversión	0,38%
Gastos Adquisición	2,18%
Valor de Mercado Bruto	9.400.000
Valor de Mercado Neto	9.200.000
Valor Unitario	4.008,98

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de **Valor de Mercado Bruto** a fecha de valoración (31/12/2020) es de:

9.400.000,00 €
(Nueve millones Cuatrocientos mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font, colored red, positioned on a solid yellow rectangular background.

savills

The Aguirre Newman logo features the company name in a bold, uppercase, sans-serif font, enclosed within a thin black rectangular border.

AGUIRRE
NEWMAN

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración: Si algunos no resultan validos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

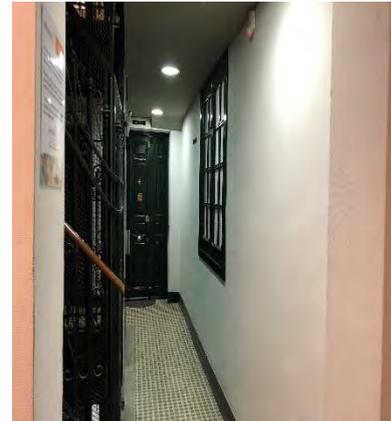
APÉNDICE 1

FOTOGRAFÍAS



savills

AGUIRRE
NEWMAN



APÉNDICE 2

VALORACIÓN

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

Anual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€año)	258.346,68	Renta Mercado (€año)	466.060,41	Rentas Escalonadas	Si
Renta Contratada (€mes)	21.528,89	Renta Mercado (€mes)	38.838,37	Otros Ingresos (€año)	
Renta Contratada (€m ² /mes)	12,32	Renta Mercado (€m ² /mes)	16,92	Tasa Vacío (%)	23,87%
Renta Contratada Vivienda (€m ² /mes)	12,64	Renta Mercado Vivienda (€m ² /mes)	17,44	Renta Contratada/Renta Merca	73,22%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€año)	27.330,15	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	129.950,04
Costes Construcción (€)		Gestión (%) –Renta Bruta–	2,00%	Costes Compra-Venta (€)	241.615,81
IBI Suelo (€año)		Comercialización (%) –Renta Br	8,33%	Adquisición (%) - Valor Bruto Pr	2,18%
		Renovación (%) –Renta Bruta–		Venta (%) - Valor Bruto Salida-	0,38%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€ m ² /mes)	13,44	14,34	14,63	14,80	15,12	15,54	15,79	16,15	16,47	16,80
Crecimiento Renta (%)		6,71%	2,01%	1,11%	2,19%	2,79%	1,63%	2,27%	2,00%	2,00%
Ocupación (%)	93,65%	98,00%	98,40%	98,40%	98,40%	98,26%	97,61%	98,40%	98,40%	98,40%
Ingresos Totales (€)	346.659	387.125	396.509	400.916	409.698	420.523	424.520	437.671	446.424	455.353
RM G (€)	346.659	387.125	396.509	400.916	409.698	420.523	424.520	437.671	446.424	455.353
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	12,62%	9,55%	8,95%	8,95%	8,89%	8,83%	9,74%	8,83%	8,83%	8,83%
Gastos Totales (€)	-43.742	-36.952	-35.479	-35.870	-36.436	-37.132	-41.343	-38.636	-39.408	-40.197
Seguro (€)	-1619	-1619	-1632	-1650	-1673	-1702	-1736	-1771	-1806	-1842
IBI (€)	-10.395	-10.395	-10.479	-10.594	-10.742	-10.925	-11.143	-11.366	-11.593	-11.825
Tasa Basura (€)	-98	-98	-99	-100	-101	-103	-105	-107	-109	-111
IBI + TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-15.217	-15.217	-15.339	-15.508	-15.725	-15.992	-16.312	-16.638	-16.971	-17.310
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-6.933	-7.742	-7.930	-8.018	-8.194	-8.410	-8.490	-8.753	-8.928	-9.107
Comercialización (€)	-9.479	-1.879					-3.557			
NOI (€)	302.917	350.173	361.030	365.046	373.262	383.391	383.177	399.035	407.016	415.156
Running Yield (%)	3,22%	3,73%	3,84%	3,88%	3,97%	4,08%	4,08%	4,25%	4,33%	4,42%
CapEx (€)	-10.920	-12.194	-12.490	-12.629	-12.905	-13.246	-13.372	-13.787	-14.062	-14.344
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)	-10.920	-12.194	-12.490	-12.629	-12.905	-13.246	-13.372	-13.787	-14.062	-14.344
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	291.997	337.979	348.540	352.417	360.357	370.144	369.804	385.249	392.953	400.813
Bruto Salida (€)										11070.831
Costes Venta (€)										-4.1516
Valor Neto Salida (€)										11.029.316
F-C Sin Apalancar (€)	291.997	337.979	348.540	352.417	360.357	370.144	369.804	385.249	392.953	11.430.128

Supuestos Generales

IPC	Supuestos
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€) 17,23
Año 2 (%) 0,80%	Periodo Comercialización Unidades V. 1 5
Año 3 (%) 1,10%	Periodo Re-Comercialización Unidad 1 2
Año 4 (%) 1,40%	Duración Nuevos Contratos Superficie 5
Año 5 (%) 1,70%	Duración Nuevos Contratos Superficie 10
Año 6-10 (%) 2,00%	Vacio Estructural (%) 160%

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C- F (años)	10
Valor Mercado (€m ²) - SBA s.r.-	4.008,98
Exit Yield (%) - NOI/Valor Bruto Salida-	3,75%
Valor Bruto Presente (€)	9.400.109,23
Valor Neto Presente (€)	9.200.009,04
TIR (%)	5,25%
Net Initial yield (%) - NOI/Valor Neto Presente-	3,29%
Valor Mercado (€m ²) - Suelo-	

Confidencial

VALOR MERCADO	31/12/2020	9.200.000,00 €
VALOR PROPIEDAD	100,00%	9.200.000,00 €

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y
Tasaciones, S.A.U.

Mònica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y
Tasaciones, S.A.U.



SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

C/ BÉJAR, 23
28028, MADRID, ESPAÑA

20 ENERO 2021

savills

AGUIRRE
NEWMAN



20 de enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: EDIFICIO RESIDENCIAL LOCALIZADO EN CALLE BÉJAR, 23 MADRID

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y a su publicación en su página web. La fecha de valoración es 31 de diciembre de 2020.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mónica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	9
2.1. Localización	9
2.2. Comunicación	10
2.3. Descripción	11
2.4. Superficies	12
2.5. Estado del inmueble	13
2.6. Consideraciones Medioambientales	13
2.7. Situación Urbanística	14
2.8. Impuestos	22
2.9. Propiedad	22
2.10. Gastos recuperables y no recuperables	23
2.11. Arrendamientos	23
03. Comentario de Mercado	25
3.1. Coyuntura Económica	25
3.2. Mercado Residencial España	25
3.3. Comparables	32
04. Valoración	35
4.1. Método de Valoración	35
4.2. Valoración del edificio existente	36
4.3. Valoración	38
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	40
5.1. Supuestos Generales	40
5.2. Condiciones Generales	41
5.3. Supuestos Especiales	42

EXECUTIVE SUMMARY

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font, colored red. It is positioned to the right of a solid yellow square.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is contained within a thin black rectangular border.

Dirección	Calle Béjar, 23 Madrid	
Uso	Residencial	
Localización	Calle de Béjar, 23 28028 Madrid	
Descripción	Edificio residencial con 22 pisos, 3 locales comerciales y 1 vivienda de portería.	
Breve Resumen	Edificio residencial localizado en Calle Béjar, 23 en la ciudad de Madrid con 22 pisos y 3 locales comerciales distribuidos en 5 plantas (planta baja más 4 plantas arriba). 7 de las 25 unidades están vacantes.	
Superficie Construida	2.041 m ²	
Urbanismo	Viviendas plurifamiliares	
Propiedad	100%	
Valor de Mercado Bruto (€)	6.757.000,00 € (Seis millones Setecientos Cincuenta y Siete mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ubicado en uno de los distritos con mayor precio en el mercado ▪ Proximidad a las estaciones de metro de Avenida de América, Cartagena y Diego de León 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El distrito de Salamanca tiene el precio promedio de viviendas más alto de la ciudad de Madrid ▪ Alta Demanda en el barrio de Guindalera ▪ Subida en el mercado de student housing
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Larga duración de reformas de los pisos y la instalación del ascensor ▪ El edificio no dispone de aparcamientos y por la zona falta aparcamiento 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El barrio se está masificando

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 “RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards”.

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a “El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción.”

Es necesario saber que, en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Macarena Bustamante Zorrilla MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2021, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

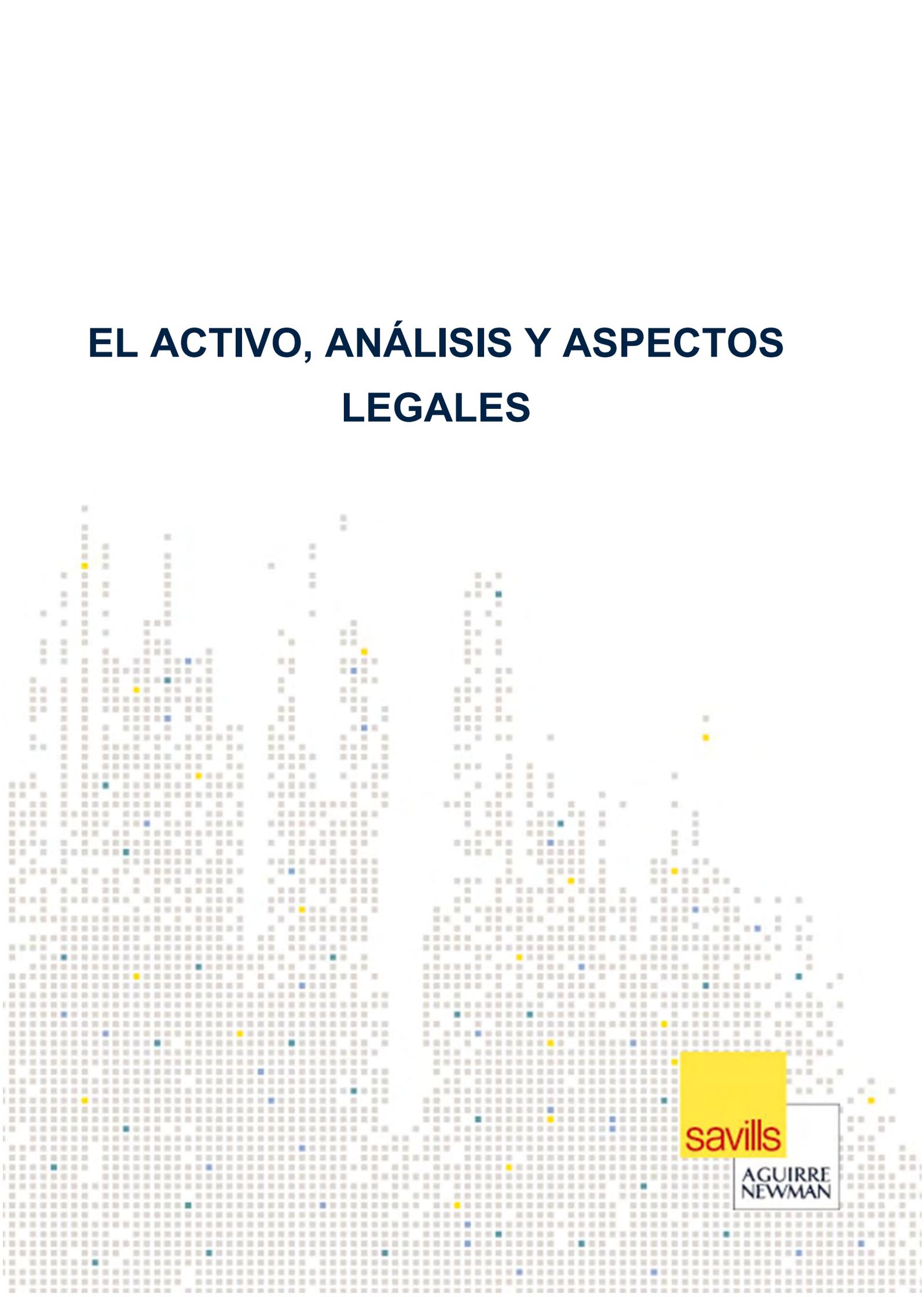
Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES



savills

AGUIRRE
NEWMAN

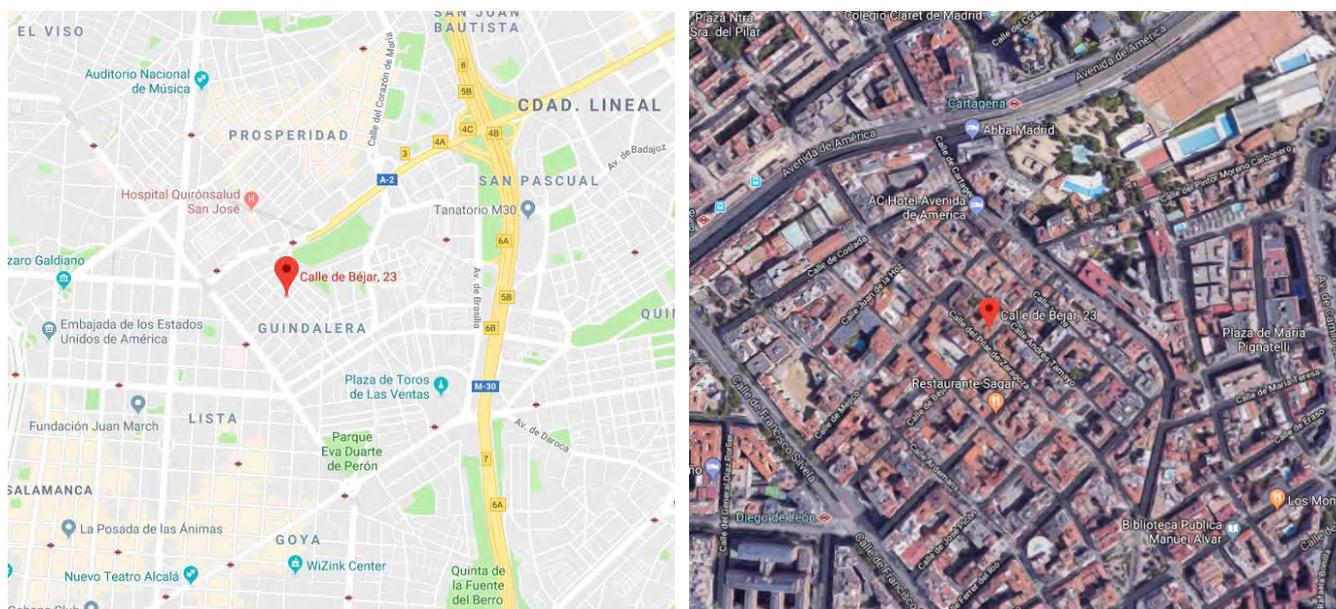
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

2.1. Localización

El inmueble objeto de valoración se encuentra situado en la calle de Béjar, 23, en Madrid, capital económico-financiera y administrativa de la Comunidad Autónoma de Madrid y de España.

Madrid cuenta con una población, según el padrón municipal de 2020 recogido por el Instituto Nacional de Estadística, de 3.334.730 habitantes registrados, siendo la mayor ciudad de España y la tercera área urbana de la Unión Europea. Con la inclusión del resto de la población de la Comunidad de Madrid, la población asciende hasta los 6.661.949 habitantes registrados. La tendencia de población, respecto al año anterior, es creciente.

Mapa Localización



Fuente: Google Maps

La calle de Béjar está situada en el barrio de Guindalera, perteneciente al distrito Salamanca. El barrio de Guindalera se encuentra delimitado por la Avenida de América al norte, por las calles Francisco Silvela y Alcalá al oeste y sur, y por la autovía M-30 al este.

El activo objeto de valoración está delimitado por calle Béjar, calle del Pilar de Zaragoza, calle de Méjico y calle Andrés Tamayo.

2.2. Comunicación



Carretera

El edificio residencial está perfectamente comunicado con importantes autovías de Madrid: a tan solo 550 metros de la A-2 y a 2 km de la M-30.



Renfe

Se encuentra situada a 5,6 km de la estación de tren de Madrid Atocha (16 minutos en transporte privado y 33 minutos en transporte público).

A su vez, se encuentra a 6,1 km de la estación de tren de Chamartín (16 minutos en transporte privado y 35 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situada a 280 metros de la estación de metro de Diego de León, 350 metros de la estación de Cartagena y 600 metros del Intercambiador de Avenida de América.



Autobuses

A escasos metros del activo, en la calle Cartagena efectúa parada el autobús de la línea 1, y a escasos 350 metros en la Avenida de América efectúa parada el autobús de la línea 72.



Transporte aéreo

El Aeropuerto Adolfo Suárez se encuentra a 13,6 km del activo objeto de valoración (17 minutos en transporte privado y 45 minutos en transporte público).

2.3. Descripción

2.3.1. General

El activo tiene el portal de entrada al interior del edificio situado en calle Béjar, 23. El inmueble consiste en un edificio residencial con locales en planta baja. Está constituido por 4 plantas, de las cuales, la última es un ático. Actualmente se acaba de unir un local y un almacén para hacer una vivienda más grande que se encuentran en la planta baja. En el futuro, se va a transformar una vivienda en dos viviendas en la segunda planta. De tal forma que el edificio comprende a fecha de la valoración un total de 22 viviendas, 3 locales y una vivienda de portería.

Por lo tanto, la planta baja está compuesta por tres viviendas y tres locales. Dos locales se encuentran en la calle Pilar de Zaragoza y otro está en chafalán con la calle Béjar. La vivienda de portería también se encuentra en esta planta.

La planta primera consta de 6 viviendas, la segunda planta de 6 viviendas (una se va a transformar en dos viviendas en el futuro), la tercera planta de 6 viviendas y el cuarto piso se basa en una vivienda en forma de ático.

No dispone de superficie bajo rasante.



Exterior



Interior

2.4. Superficies

2.4.1. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 2.041 m², cuya totalidad corresponde a superficie sobre rasante. A la hora de la distribución en el cuadro de superficies hemos tenido en cuenta la vivienda en obras de la segunda planta como una única vivienda (*), ya que no sabemos cómo quedará repartida la superficie en dos viviendas.

Cuadro de Superficies

Planta	Uso	Superficie (m ²)
Planta 0	Retail	123
Planta 0	Retail	27
Planta 0	Retail	66
Planta 0	Residencial	77
Planta 0	Residencial	69
Planta 0	Residencial	45
Planta 1	Residencial	125
Planta 1	Residencial	93
Planta 1	Residencial	45
Planta 1	Residencial	57
Planta 1	Residencial	60
Planta 1	Residencial	88
Planta 2	Residencial	127*
Planta 2	Residencial	93
Planta 2	Residencial	45
Planta 2	Residencial	57
Planta 2	Residencial	60
Planta 2	Residencial	88
Planta 3	Residencial	127
Planta 3	Residencial	93
Planta 3	Residencial	45
Planta 3	Residencial	57
Planta 3	Residencial	60
Planta 3	Residencial	88
Planta 4	Residencial	51
Areas comunes	-	175
Total Retail		216
Total Residencial		1.650
Total		2.041

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en el año 2020.

2.4.2. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono irregular de tres lados, de superficie 543 m² y topografía plana. Linda con la calle Béjar, calle Pilar de Zaragoza, calle de Méjico y calle Andrés Tamayo.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble.

Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Información Urbanística

Hemos realizado la valoración adoptando el supuesto de que el inmueble, ya construido, cumple plenamente con la legislación, las normativas y las licencias o los permisos en materia de planificación urbanística. De no ser así es posible que deseemos revisar nuestra valoración.

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que el inmueble dispone de todos los permisos urbanísticos pertinentes.

Dada la complejidad de la legislación actual, se recomienda que sus asesores legales confirmen que la propiedad se beneficia de todas las autorizaciones pertinentes.

Hemos valorado el inmueble adoptando el supuesto de que el mismo dispone de todas las licencias y los permisos necesarios.

2.7.2. Marco Normativo:

El marco normativo, desde un punto de vista urbanístico, en el que se ha movido o moverá cualquier actuación que se pretenda en el inmueble, vendrá determinado básicamente por los siguientes documentos:

- Ley 9/2001, de 17 de julio, de Suelo de la Comunidad de Madrid.
- Revisión del Plan General de Ordenación Urbana de Madrid, en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid, el 19 de abril de 1997 y modificaciones. En la actualidad se procede a su revisión, aunque su tramitación se encuentra suspendida.
Este documento, en caso de aprobarse definitivamente, podría modificar las condiciones urbanísticas expuestas en este informe.
- Ordenanza de Tramitación de Licencias Urbanísticas, en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 7 de enero de 2005 y modificación, en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 17 de mayo de 2014.

- Ordenanza para la Apertura de Actividades Económicas en la ciudad de Madrid, en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 20 de marzo de 2014.
- Ordenanza reguladora de la Publicidad Exterior, publicada en el B.O.A.M, Boletín Oficial del Ayuntamiento de Madrid, el 10 de febrero de 2009 y en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 17 de febrero de 2009. En vigor desde el 18 de febrero de 2009.
- Ordenanza de conservación, rehabilitación y estado ruinoso de las edificaciones, aprobada por acuerdo plenario de 30 de noviembre de 2011 y en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid el 26 de diciembre de 2011.

2.7.3. Condiciones Urbanísticas:

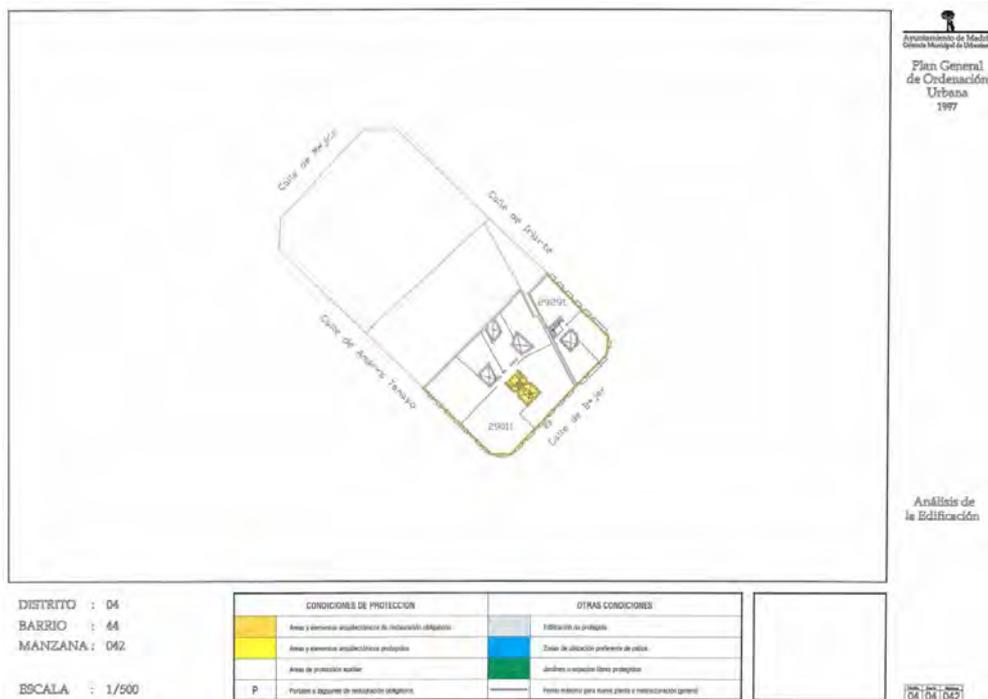
El suelo objeto de estudio está clasificado como SUELO URBANO CONSOLIDADO por la Revisión del Plan General de Ordenación Urbana de Madrid en vigor, e incluido en la ZONA 4 EDIFICACIÓN EN MANZANA CERRADA.

La Norma Zonal 4, responde a la tipología edificatoria en manzana cerrada o entre medianeras.

El uso cualificado de esta Norma Zonal (aquel que se corresponde directamente con el destino urbanístico del suelo), es el Uso Residencial.

El principal condicionante urbanístico será la inclusión del inmueble en el Catálogo de edificios protegidos con PROTECCIÓN PARCIAL (NIVEL 3), lo que condicionará la materialización de obras y la implantación de usos, que no podrán vulnerar las condiciones de protección. Será siempre preceptivo el dictamen de la Comisión para la Protección del Patrimonio Histórico, Artístico y Natural (CPPHAN) para cualquier autorización o aprobación, salvo que se aborden actuaciones de las recogidas en el Anexo I de la Instrucción 4/2012 del Coordinador General de Gestión Urbanística, Vivienda y Obras relativa a los Criterios Generales de la Comisión para la Protección del Patrimonio Histórico, Artístico y Natural (CPPHAN) a aplicar en las solicitudes de licencias urbanísticas en edificios catalogados.

CONDICIONES DERIVADAS DE LA PROTECCIÓN DEL EDIFICIO:



El edificio está catalogado con Protección Parcial, que protege aquellos elementos del edificio que lo caracterizan y sirven de referencia para comprender su época, estilo y función.

La protección que otorga la catalogación de un edificio lo excluye del régimen de fuera de ordenación.

2.7.3.1. Condiciones de obra:

En la fachada y núcleos de comunicación vertical sólo se admiten obras de conservación y restauración. De forma genérica, y motivado por la protección del inmueble, la materialización de este tipo de obras deberá cumplir con las siguientes condiciones:

Obras de Restauración:

Serán siempre obligatorias en las fachadas de los edificios.

Los materiales a emplear se ajustarán a los que presenta el edificio o que presentaba antes de las intervenciones que los alterasen.

La introducción de elementos originales no existentes deberá documentarse, así como la recuperación de huecos y ritmos.

Cuando sea precisa la intervención sobre elementos estructurales, o incluso sustitución de algunos, deberán utilizarse materiales y soluciones constructivas similares en cuanto a su función a los originales.

Las texturas, técnicas y colores de los acabados, especialmente de los exteriores, serán los originales del edificio.

Será objeto de especial estudio y autorización la conservación de elementos introducidos en anteriores etapas, a fin de determinar si son coherentes con la calidad y el respeto a las características originales del edificio.

Obras de conservación:

No podrán alterar los acabados del edificio, que lo caracterizan y los particularizan.

Deberán utilizarse los mismos materiales existentes en origen o en todo caso sustituirlos por otros de iguales características, cualidades, color, forma y aspecto.

En las restantes áreas (elementos serigrafiados en blanco en el extracto del plano de análisis de la edificación), también se admiten:

Obras de Consolidación.

Obras de Acondicionamiento.

Obras de Reconfiguración, cuando tengan como fin eliminar impactos negativos.

Reestructuración Puntual.

Reestructuración Parcial, siempre que no afecten ni desvirtúen los elementos de restauración obligatorios.

Obras de Reestructuración General, pudiendo llegar incluso al vaciado interior, siempre que no se alteren aquellos elementos que deben ser mantenidos.

Obras de Ampliación: Son autorizables con carácter general siempre que la edificabilidad no esté agotada. Quedan condicionadas a la adecuación de la propuesta a los valores intrínsecos y ambientales del elemento catalogado, no siendo autorizable las soluciones inarmónicas que supongan un impacto negativo para el edificio o el paisaje urbano.

De forma genérica, y motivado por la protección del inmueble, la materialización de este tipo de obras deberá cumplir con las siguientes condiciones:

Obras de Consolidación:

Se utilizarán materiales cuya función estructural sea igual a la original, de forma que su introducción no altere el funcionamiento de la estructura existente que se mantenga.

La introducción de diferentes materiales, cuando sea imposible la utilización de los originales, deberá tener en cuenta el anterior párrafo.

Obras de Acondicionamiento:

Deberá existir un estudio previo sobre el estado y patología del edificio, con calas, ensayos, pruebas de carga, etc., que justifiquen plenamente la posibilidad de ejecución de las obras proyectadas así como las técnicas a emplear. La realización de estas obras obliga a respetar las condiciones que la normativa fije para la nueva edificación en las zonas sobre las que se actúe.

Se deberán conservar todos los elementos interiores de importancia, quedando condicionada la nueva compartimentación del edificio a que sea respetuosa con dichos elementos (artesonados, moldurajes, solados, etc).

Se respetará el trazado, disposición y tratamiento de los elementos comunes del edificio y no podrá alterarse su aspecto exterior.

Obras de Reconfiguración

Los materiales a utilizar serán los mismos que los originales.

No se utilizarán soluciones contractivas diferentes a las que presenten los edificios del entorno.

Obras de Reestructuración Puntual, Parcial y General

Deberá existir un estudio previo sobre el estado y patología del edificio, con calas, ensayos, pruebas de carga, etc., que justifiquen plenamente la posibilidad de ejecución de las obras proyectadas así como las técnicas a emplear. La realización de estas obras obliga a respetar las condiciones que la normativa fije para la nueva edificación en las zonas sobre las que se actúe.

Quedarán limitadas a las zonas permitidas, tratándose con el máximo respeto el edificio y alterando en la menor medida posible sus características morfológicas, así como los elementos interiores de importancia, según lo señalado para las obras de acondicionamiento.

Se utilizaran materiales adecuados a los originales.

No podrán modificar las fachadas ni las soluciones de cubierta, ni los materiales de ambas.

La apertura de nuevos patios se realizará preferentemente en las zonas señaladas para espacio libre interior de la manzana.

Deberá respetarse el fondo máximo que el planeamiento determine en cada caso.

La normativa no condiciona la construcción de garaje – aparcamiento bajo rasante en este nivel de protección.

En cuanto al tratamiento de las plantas bajas, se podrán presentar soluciones para la remodelación conjunta de la totalidad de la planta baja donde se contemple la alteración de huecos, respetando siempre los criterios de composición y simetría del edificio.

2.7.3.2. Condiciones de uso:

Serán admisibles en los edificios catalogados los contemplados como cualificados, compatibles o autorizables por la norma zonal de aplicación. En cualquier caso su instalación no debe suponer la alteración de sus cualidades fundamentales, que motivaron su inclusión en el nivel de catalogación correspondiente.

Serán admisibles todos aquellos usos que supongan la recuperación de los originales del edificio y para los que fue proyectado o construido, siempre que se justifique adecuadamente esta circunstancia, aunque no los contemple la Norma Zonal.

CONDICIONES RELATIVAS A LA NORMA ZONAL DE APLICACIÓN (NZ 4)

2.7.3.3. Condiciones de edificación:

Subsidiariamente, la NZ 4, establece las siguientes condiciones (no podrán contradecir las condiciones de protección):

A efectos de reparcelaciones, parcelaciones y segregaciones de parcela, las unidades resultantes deberán cumplir las siguientes condiciones (ver nota adjunta):

La superficie de parcela será igual o superior a 90 m².

El lindero frontal de la parcela tendrá una dimensión igual o mayor a 4,5 metros.

La forma de la parcela permitirá la inscripción de un círculo de diámetro igual o superior a 4,5 metros.

NOTA: Cabe recordar que la parcela cuenta con protección parcial por lo que se admite la segregación de la parcela a través de un Plan Especial de Protección. Se admite la agrupación de parcelas en todos los niveles de protección mediante la tramitación de un Plan Especial de Protección.

Si las características de la edificación colindante lo hicieran necesario, se admite la separación a los linderos laterales con un ancho mínimo de 3 metros.

La edificación se separará del lindero testero una distancia igual o superior a un tercio (1/3) de la altura de coronación de cada uno de los cuerpos de edificación enfrentados al mismo, efectuándose dicha medición con las condiciones que establece el Plan, con un mínimo de 3 metros..

Se establece un fondo máximo edificable de 12 metros. Este valor sólo podrá superarse, respetando siempre la distancia al lindero testero, en los casos que establece planeamiento.

En las plantas bajo rasante se podrá ocupar la totalidad de la parcela.

En virtud de las mediciones realizadas sobre el visor de planeamiento del Ayuntamiento de Madrid, el ancho de la Calle del Pilar y Bejar es inferior a 12 metros por lo que se establece un máximo de 3 plantas (11,50 metros).

La superficie edificable de la parcela viene definida por el resultado de multiplicar la altura en número de plantas que le corresponda en función del ancho de calle, por la superficie de parcela edificable comprendida dentro del polígono definido por

la alineación oficial, los linderos laterales y una línea paralela a dicha alineación trazada a doce (12) metros de distancia, medidos perpendicularmente en todos sus puntos. En virtud de lo anterior, y tomando como punto de partida la cartografía catastral, estimamos una edificabilidad máxima aproximada de 1.188 m².

En los edificios con protección parcial, son admisibles las obras de reestructuración general, pudiendo llegar incluso al vaciado interior, igualmente podrán autorizarse las obras de ampliación en altura. En relación a lo anterior, en el caso de efectuar este tipo de obras la edificabilidad máxima será la anteriormente señalada.

2.7.3.4. Condiciones de uso:

En cuanto a las condiciones del Uso Principal, (aquel con más de un 50% de la superficie edificada del inmueble), estará regulado por las condiciones de la Norma Zonal 4. Los USOS PRINCIPALES ADMITIDOS POR LA NORMATIVA, serían los siguientes:

USOS	CONDICIONES DE IMPLANTACIÓN	DOTACIÓN MÍNIMA DE APARCAMIENTO
USO RESIDENCIAL, como uso Cualificado	- Es un uso directamente admitido por la normativa urbanística. Su implantación requerirá de la tramitación de las correspondientes licencias urbanísticas	1 plaza por cada 100 m ² construidos, y en todo caso, 1 plaza por cada vivienda.
USO TERCIARIO DE HOSPEDAJE, como uso Alternativo	- La normativa admite la implantación de este uso en situación de edificio exclusivo* - Es un uso directamente admitido por la normativa urbanística Su tramitación requerirá de la tramitación de las correspondientes licencias urbanísticas.	Se cumplirá con las condiciones establecidas en la normativa y, como mínimo, 1 plaza por cada 3 habitaciones o 100 m ² de superficie construida.
USO TERCIARIO EN LA CLASE DE OFICINAS, RECREATIVO Y OTROS SERVICIOS, como usos Autorizables	- No son usos directamente admitidos por la normativa sino que requerirán de la previa aprobación de un Plan Especial ¹ Con posterioridad, y siempre que el Ayuntamiento apruebe el Plan Especial, se podrían solicitar las correspondientes licencias urbanísticas. - La normativa admite la implantación de estos usos en situación de edificio exclusivo, es decir, no admiten la coexistencia con más actividades complementarias.	- El uso de oficinas 1 plaza por cada 100 m ² de superficie construida. - El uso recreativo cumplirá con las condiciones establecidas en la normativa, y como mínimo, con 1 plazas por cada 100 m ² de superficie edificada. En los casos en los que se pueda presuponer una elevada concentración de personas, esta dotación se incrementará 1 plaza por cada 25 personas de capacidad.
USO INDUSTRIAL, como uso Autorizable	- No son usos directamente admitidos por la normativa sino que requerirán de la previa aprobación de un Plan Especial - La normativa admite la implantación de estos usos en situación de edificio exclusivo* - La edificabilidad se vería modificada.	1 plaza por cada 100 m ² de superficie construida
USO DOTACIONAL, como uso Alternativo	- La normativa admite la implantación de este uso en situación de edificio exclusivo* - Es un uso directamente admitido por la normativa urbanística Su tramitación requerirá de la tramitación de las correspondientes licencias urbanísticas.	Depende de la dotación implantada

Los Usos Cualificados son aquellos que se corresponden directamente con el destino urbanístico de los suelos, previsto por la normativa urbanística que le es de aplicación, en este caso, el Plan General de Ordenación Urbana de Madrid.

Los Usos Alternativos son usos directamente admitidos en un determinado ámbito de ordenación y que puntualmente pueden sustituir al Uso Cualificado

Los Usos Autorizables son aquellos que la normativa prevé a través de la tramitación y aprobación de un Plan Especial que analice la incidencia urbanística ambiental de la implantación del uso.

NOTA*: En virtud de la interpretación 14/2011 de la Secretaría Permanente de la Comisión de Seguimiento e interpretación de la Ordenanza Municipal de Tramitación de Licencias Urbanísticas, dependiente de la Dirección General de Ejecución y Control de la Edificación:

Cuando en un determinado ámbito se admita la sustitución del uso cualificado por un uso alternativo en edificio exclusivo, dicho uso alternativo se entenderá directamente admitido, pasando a sustituir a todos los efectos al uso cualificado, siendo por tanto de aplicación al nuevo uso el régimen de usos asociados o complementarios admitidos por la ordenanza o normativa particular de aplicación en el ámbito considerado.

Cuando en un determinado ámbito se admita la sustitución del uso cualificado por un uso autorizable en edificio exclusivo, el Plan Especial de Control Urbanístico Ambiental y de Usos, que normativamente se ha de aprobar para viabilizar dicha implantación, podrá incluir entre sus determinaciones, la pormenorización de los usos asociados o complementarios al mismo, que en ningún caso podrán superar los fijados por la ordenanza o normativa particular en el ámbito considerado para el uso cualificado.

No obstante, aunque el criterio de la Secretaría Permanente es admitir una mayor flexibilidad a la implantación de usos compatibles, tal y como se ha explicado, se debe estar a la espera del pronunciamiento de la Comisión de Seguimiento del Plan General, toda vez que cabe la posibilidad de que se le dé el carácter autorizable a la posibilidad de implantar en un edificio exclusivo los usos previstos en el régimen de usos compatibles alternativos en las distintas normas zonales o en las ordenanzas particulares de ámbito de desarrollo del Plan General, más los usos compatibles complementarios de las mismas. No nos consta tal pronunciamiento hasta la fecha, por lo que se estaría aplicando la interpretación 14/2011

La implantación de los usos terciarios recreativos podría estar condicionada, en el caso de que la Junta Municipal de Distrito incluya la en una zona ambientalmente protegida.

En virtud de la Disposición Transitoria Tercera de las Normas Urbanísticas, el planeamiento permite la implantación en el edificio existente, de cualquier uso que este respaldado por licencia concedida en vigor, aunque sean licencias expedidas en el marco de un Plan General diferente y los usos no estén contemplados como admitidos por el planeamiento vigente.

USOS SECUNDARIOS ADMITIDOS POR LA NORMATIVA (aquellos con menos de un 50% de la superficie edificada del inmueble). Cabe destacar que este es el régimen de usos autorizado por la Norma Zonal 4, para complementar al Uso Cualificado de esta Norma Zonal que es el Uso Residencial:

USOS	CONDICIONES DE IMPLANTACIÓN	DOTACIÓN MÍNIMA DE APARCAMIENTO
USO Industrial, como uso complementario	En planta inferior a la baja y baja, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas En planta baja se admite un cuerpo de edificación de una sola planta hasta 18 metros de fondo, dedicado a una actividad industrial, con una altura total de 4,5 metros. La superficie correspondiente al mayor fondo a partir de los 12 metros de fondo máximo edificable, no computará a efectos de edificabilidad. El cuerpo de edificación deberá estar integrado en un local con frente en contacto con la vía pública en línea igual o mayor a 3 metros, constituyendo una única unidad registral.	1 plaza por cada 100 m2 de superficie construida
USO TERCIARIO de OFICINAS, como uso complementario	En cualquier situación de planta inferior a la baja, baja y primera., con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas	1 plaza por cada 100 m2 de superficie construida
USO TERCIARIO COMERCIAL, en categoría de Mediano Comercio, como uso complementario	En situación de planta inferior a la baja, baja y primera, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas	El uso comercial cumplirá con las condiciones establecidas en la normativa y, como mínimo, una plaza por cada 100 m2 de superficie de venta.
USO TERCIARIO RECREATIVO en categoría de SALAS DE REUNIÓN Y ESTABLECIMIENTOS PARA EL CONSUMO DE BEBIDAS Y COMIDAS, como uso complementario	En la categoría de salas de reunión en situación de planta inferior a la baja y baja. En la categoría de establecimientos para el consumo de bebidas y comidas, en situación de planta inferior a la baja, baja y primera. Previa a la solicitud de las licencias urbanísticas correspondientes puede ser necesaria la tramitación de un Plan Especial en virtud de los aforos y la coexistencia con otros usos.	El uso recreativo cumplirá con las condiciones establecidas en la normativa, y como mínimo, con 1 plazas por cada 100 m2 de superficie edificada. En los casos en los que se pueda presuponer una elevada concentración de personas, esta dotación se incrementará 1 plaza por cada 25 personas de capacidad.
USO TERCIARIO DE OTROS SERVICIOS TERCIARIOS, como uso complementario	En situación de planta inferior a la baja, baja y primera. Previa a la solicitud de las licencias urbanísticas correspondientes puede ser necesaria la tramitación de un Plan Especial en virtud de los aforos y la coexistencia con otros usos.	
USO TERCIARIO DE HOSPEDAJE, como uso complementario	En cualquier situación, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas	Se cumplirá con las condiciones establecidas en la normativa y, como mínimo, 1 plaza por cada 3 habitaciones o 100 m2 de superficie construida.
USO DOTACIONAL, como uso complementario	En situación de planta inferior a la baja, baja y primera, con la solicitud de las correspondientes licencias urbanísticas	Depende de la dotación implantada

Son Usos Asociados con respecto a un determinado uso, aquellos vinculados directamente al mismo y que contribuyen a su desarrollo, por lo que quedan integrados funcional y jurídicamente con aquél.

Son Usos Complementarios los que aportan diversidad funcional al ámbito de ordenación, complementando el régimen de actividades. La superficie edificada del conjunto de usos complementarios no superará el 50% de la superficie total edificada.

También se permiten usos asociados. Son Usos Asociados con respecto a un determinado uso, aquellos vinculados directamente al mismo y que contribuyen a su desarrollo, por lo que quedan integrados funcional y jurídicamente con aquél. Su superficie edificada no podrá superar el 25% de la superficie edificada del uso al que se asocia.

Con carácter general, la suma de usos asociados y usos complementarios no podrá superar el 50% de la superficie edificada.

La implantación de los usos terciarios recreativos podría estar condicionada, en el caso de que la Junta Municipal de Distrito incluya la en una zona ambientalmente protegida.

Además, en virtud de la Disposición Transitoria Tercera, la normativa permitiría el mantenimiento de cualquier uso legalizado con su correspondiente licencia, aunque ésta fuese otorgada en el marco de un Plan General anterior que autorizara usos distintos a los del cuadro.

En aplicación de la Disposición Transitoria Tercera del Plan General, se admite la implantación de cualquier uso legalizado con licencia urbanística vigente, aunque no esté contemplado en los cuadros.

El régimen de usos secundarios contemplado en este informe es el régimen de usos que de forma genérica permite el Plan General para un edificio residencial. Las licencias otorgadas a este edificio podrían condicionar el régimen de usos secundarios permitido.

NOTA: Toda la información facilitada en este informe se ha obtenido de la página WEB del Ayuntamiento de Madrid y es una aproximación a la situación urbanística de la parcela, sin que se haya contrastado presencialmente con los técnicos de información urbanística y sin que comprometa al departamento de Urbanismo de Aguirre Newman. No se ha tenido acceso a las licencias existentes, lo que podría condicionar el informe elaborado. El análisis de estos documentos requeriría de la elaboración de una Due Diligence Urbanística.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en pleno dominio. A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que efectivamente esto es así. Las posibles discrepancias, de surgir, deberán ser transmitidas a Savills Aguirre Newman para que ésta pueda revisar su opinión sobre el valor.

2.10. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 1.074,39 € anuales del seguro, 20.075 €/año correspondientes a gastos comunes e IBI y un 2,00% de la renta anual en gastos de gestión.

2.11. Arrendamientos

2.11.1. Resumen de los Contratos

Unidad	Estado	Superficie	Superficie	Renta Contratada	Inicio de contrato	Finalización de contrato
TIENDA	Vacante	Local	27	-	-	-
TIENDA	Arrendado	Local	123	1.235,31	01/02/1974	Indefinido
TIENDA	Arrendado	Local	66	704,38	01/06/2015	31/05/2021
Bajo Dcha A	Arrendado	Residencial	69	800,00	01/12/2020	31/10/2021
Bajo Dcha B	Arrendado	Residencial	77	1.200,00	01/08/2020	30/06/2021
Bajo Centro Izda	Arrendado	Residencial	45	558,00	01/07/2017	30/06/2021
1º Izq A	Arrendado	Residencial	125	156,42	01/02/1965	Indefinido
1º Izq B	Vacante	Residencial	93	-	-	-
1º Centro Izda	Arrendado	Residencial	45	525,00	01/07/2015	30/06/2021
1º Centro Dcha	Arrendado	Residencial	57	1.000,00	01/09/2020	31/07/2021
1º Dcha A	Arrendado	Residencial	60	758,00	01/03/2020	28/02/2021
1º Dcha B	Arrendado	Residencial	88	1.650,00	25/01/2021	10/06/2021
2º Izq A	Vacante	Residencial	127	-	-	-
2º Izq B	Vacante	Residencial	93	-	-	-
2º Centro Izda	Arrendado	Residencial	45	494,05	01/06/2016	31/05/2021
2º Centro Dcha	Arrendado	Residencial	57	571,00	01/06/2016	31/05/2021
2º Dcha A	Vacante	Residencial	60	-	-	-
2º Dcha B	Vacante	Residencial	88	-	-	-
3º Izq A	Arrendado	Residencial	127	798,64	01/10/1975	Indefinido
3º Izq B	Arrendado	Residencial	93	1.900,00	01/08/2020	30/06/2021
3º Centro Izda	Arrendado	Residencial	57	464,40	01/02/2016	31/01/2021
3º Centro Dcha	Arrendado	Residencial	45	1.000,00	15/08/2020	30/06/2021
3º Dcha A	Arrendado	Residencial	60	1.000,00	01/09/2020	31/05/2021
3º Dcha B	Arrendado	Residencial	88	1.300,00	01/12/2020	31/10/2021
Ático	Vacante	Residencial	51	-	-	-

COMENTARIO DE MERCADO



savills

AGUIRRE
NEWMAN

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

El crecimiento económico del año 2020 estará condicionado por el impacto de la crisis sanitaria. Según las últimas previsiones de Focus Economics (enero 2021), el PIB a cierre de año se situará un 11,8% por debajo del nivel registrado en 2019. La fuerte ralentización de la actividad económica de 2T (-21,5% interanual) motivada por las restricciones de movilidad durante el confinamiento del primer estado de alarma será determinante en el dato anual, a pesar de la rápida recuperación experimentada en 3T (+16,7% intertrimestral). Parece que las restricciones impuesta para contener la evolución de la segunda ola no tendrán unas consecuencias tan severas en 4T, pero, aún así, la economía descendería 2,7% respecto al trimestre anterior.

En cuanto al mercado laboral, el último día de 2020 la Seguridad Social contaba con 18,90 afiliados, 356.784 personas menos que en diciembre del año anterior y 69.000 menos que en noviembre de 2020, reflejo de la importante contracción de la actividad comercial y de la casi paralización del mercado turístico.

Todo apunta a que la tasa de desempleo continuará creciendo hasta 1T 21, coincidiendo con el crecimiento negativo de la economía, que iniciaría una clara recuperación a partir de 2T 21.

La estrecha vinculación de la situación económica con la evolución de la pandemia permite ser optimistas con la aprobación de las primeras vacunas y con el inicio del plan de vacunación, que han ejercido de resorte en la confianza empresarial, que en 4T 20 crece un 10,5% respecto a 3T.

3.2. Mercado Residencial España

3.2.1. Sector residencial español

El mercado residencial español ha sufrido varias transformaciones, a principios de siglo inicio un fuerte ciclo de expansión del parque inmobiliario, esta expansión quedo truncada por la crisis económica global dejando mucho stock de obra nueva en manos de bancos sin posibilidad de ser vendida.

A partir del año 2013 esta tendencia se invierte. El stock de vivienda sin propietario empieza a reducirse y en las zonas más atractivas, como los núcleos urbanos, empiezan a reactivar la producción de viviendas de Obra Nueva. Todas aquellas viviendas de antes de la crisis que todavía a día de hoy no se hayan vendido tienen muy pocas posibilidades de encontrar dueño.

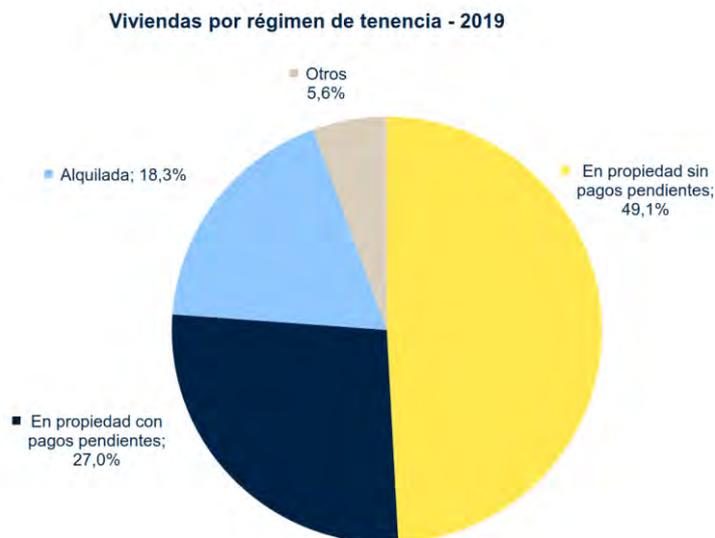


El precio medio de la vivienda de obra nueva en España vivió su mejor año en 2007 con una media de 2.905 €/m², en 2014 tocó suelo con 1.994 €/m² y ha ido paulatinamente recuperándose hasta 2018 con 2.348 €/m². Actualmente el stock de viviendas de obra nueva ha descendido hasta un 30% desde 2013.



Frente a la tendencia europea al alquiler, España sigue siendo un país de compra en lo que se refiere a la vivienda. El 76% de las residencias estaban en régimen de propiedad en el año 2019, más de 14 millones de viviendas. La mayoría de ellas sin pagos pendientes (el 65%).

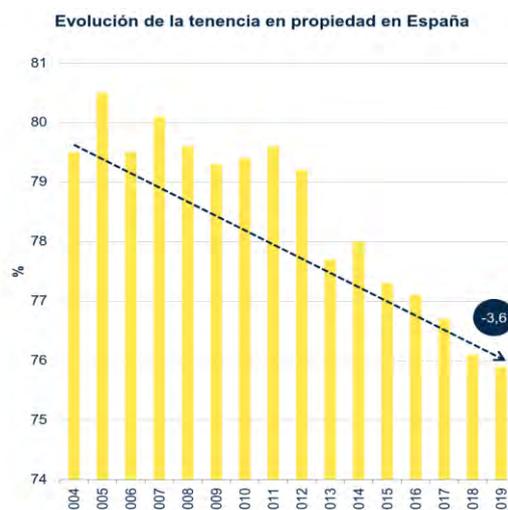
La tendencia en aumento a alquilar es una de las principales consecuencias tanto de la gran crisis, como de la actual pandemia del Covid. De ello ha tomado nota el sector, cuya estrategia del Built to Rent se está extendiendo durante el 2020.



El Alquiler en España

España ha sido tradicionalmente un país de propietarios, las políticas de vivienda de los años 50 a 70 motivaron la compra de propiedades en España, esta tendencia ha seguido una línea ascendente hasta la crisis económica del 2007, este punto de inflexión marco una tendencia de propietario a arrendatario. El alquiler empezó a coger importancia.

Este fenómeno está encontrando su techo en ciudades como Madrid y Barcelona donde los alquileres, debido a la alta demanda y la baja oferta, ha crecido a ritmo vertiginoso dejando a muchas personas sin la posibilidad de alquilar un piso en zonas céntricas, el precio del alquiler a reducido su crecimiento, pero sigue creciendo.

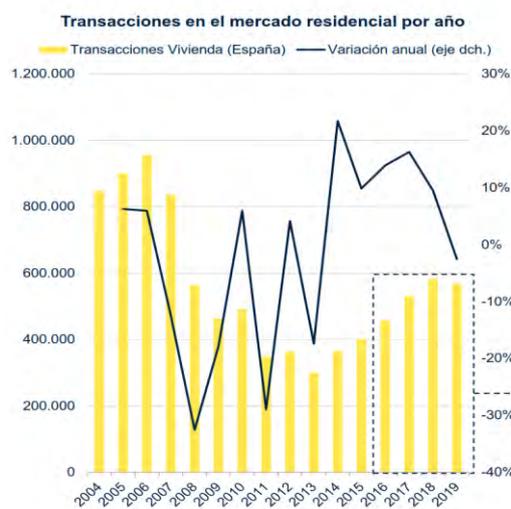


Fuente: INE. Encuesta de Condiciones de Vida.

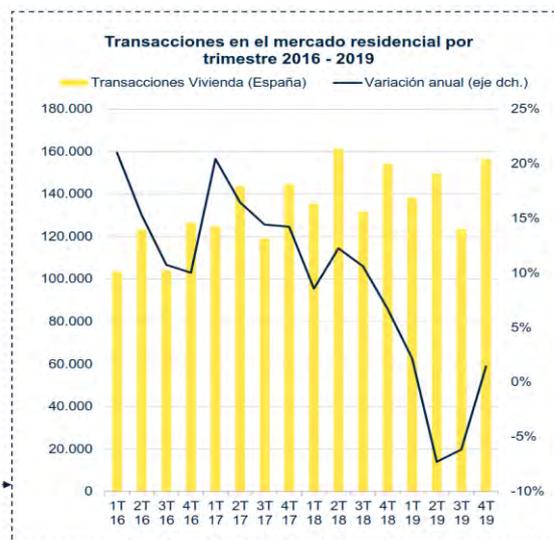
La tendencia de los hogares españoles ve como pierden miembros, la tendencia es que los hogares estén compuestos por dos personas, seguido de los hogares con una sola persona viviendo. La tendencia va a seguir creciendo para este último hasta alcanzar los casi 6.000.000 de hogares en 2033, las viviendas con dos personas crecerán hasta superar esta cifra.

Transacciones Inmobiliarias

Como comentábamos anteriormente los visados de obra nueva tuvieron una trayectoria ascendente hasta 2006, un año antes de la crisis, a partir de este año fueron desplomándose paulatinamente hasta 2013, cuando apenas se alcanzaban las 50.000 viviendas nuevas al año, esta tendencia se ha recuperado tímidamente, pero a día de hoy se han alcanzado más de las 110.000 unidades, pero esta cifra no es suficiente para satisfacer el hambre de Obra Nueva de los compradores españoles y es la segunda mano la que debe suplir esta demanda.

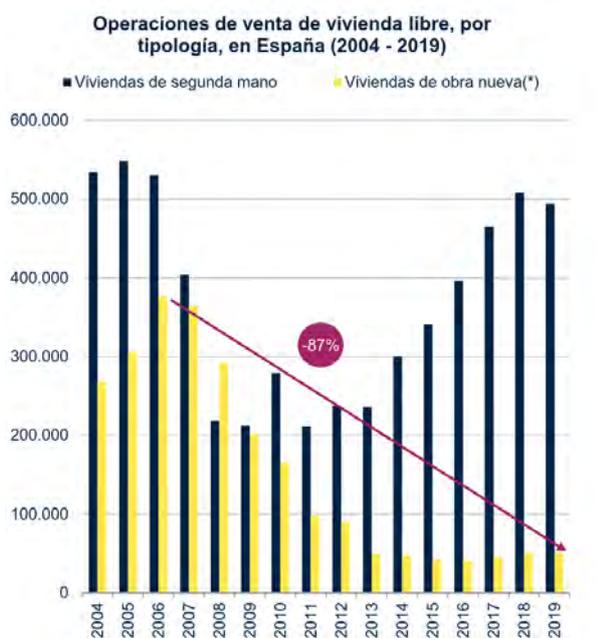


Fuente: Ministerio de Fomento

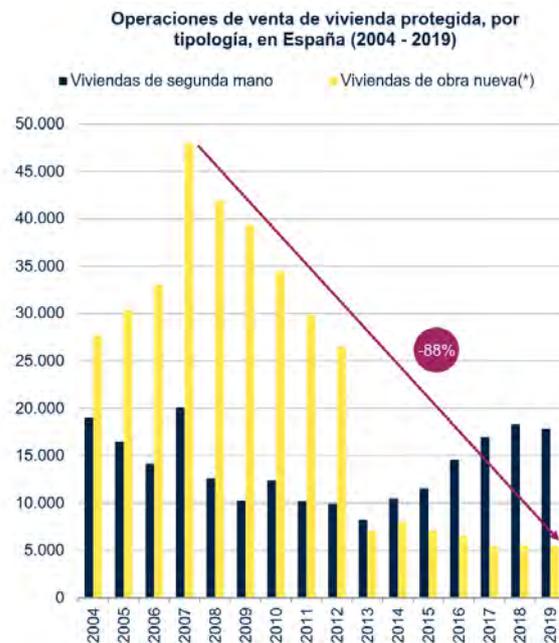


Las transacciones también tocaron fondo en 2013 pero han ido recuperando terreno hasta superar las 400.000 el año 2018. la compra-venta de viviendas tanto nuevas como de segunda mano ha visto un crecimiento de hasta el 107%.

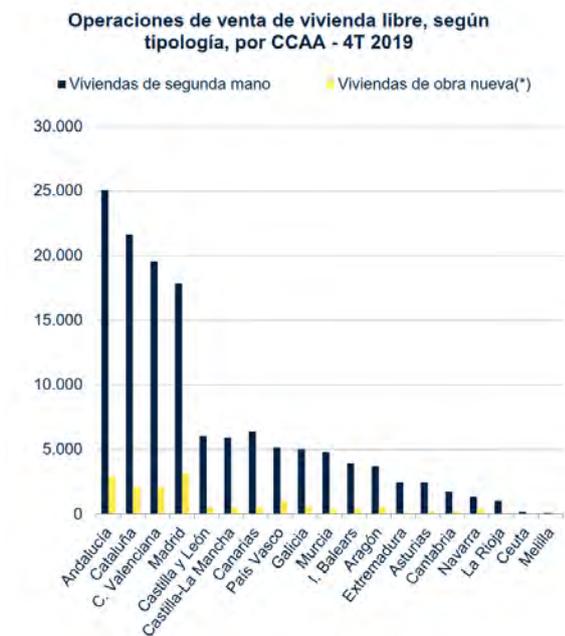
A continuación, se muestran las operaciones de venta de vivienda libre y vivienda protegida hasta el último trimestre de 2019, distribuidas por comunidades autónomas:



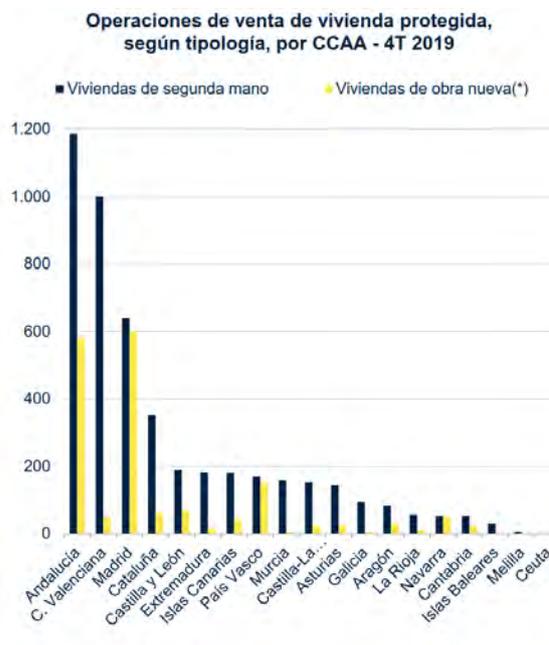
Fuente: Ministerio de Fomento/ (*) Viviendas con menos de 5 años de antigüedad



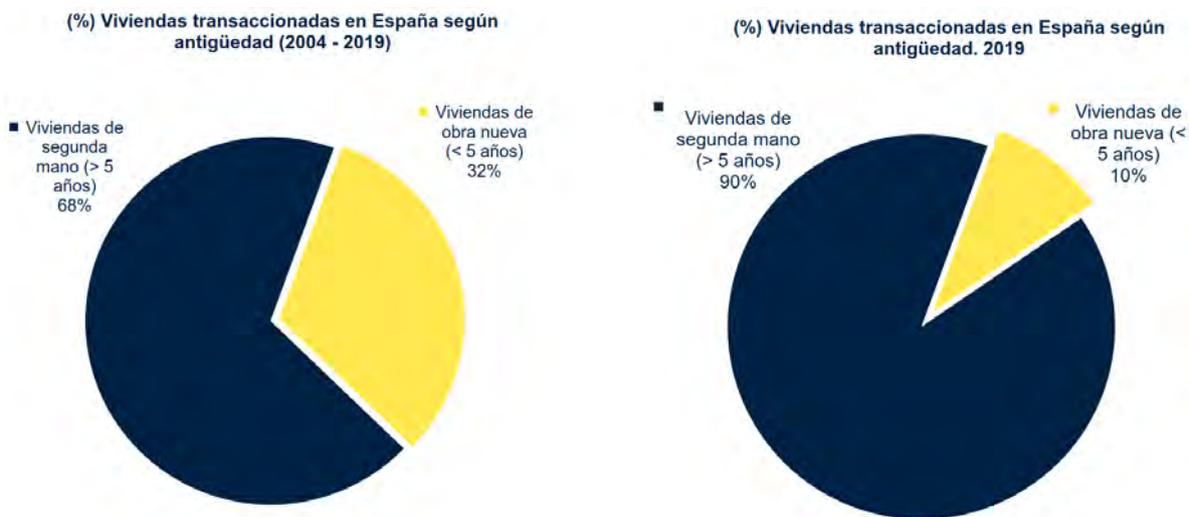
Fuente: Ministerio de Fomento/ (*) Viviendas con menos de 5 años de antigüedad



Fuente: Ministerio de Fomento / * Viviendas con menos de 5 años de antigüedad



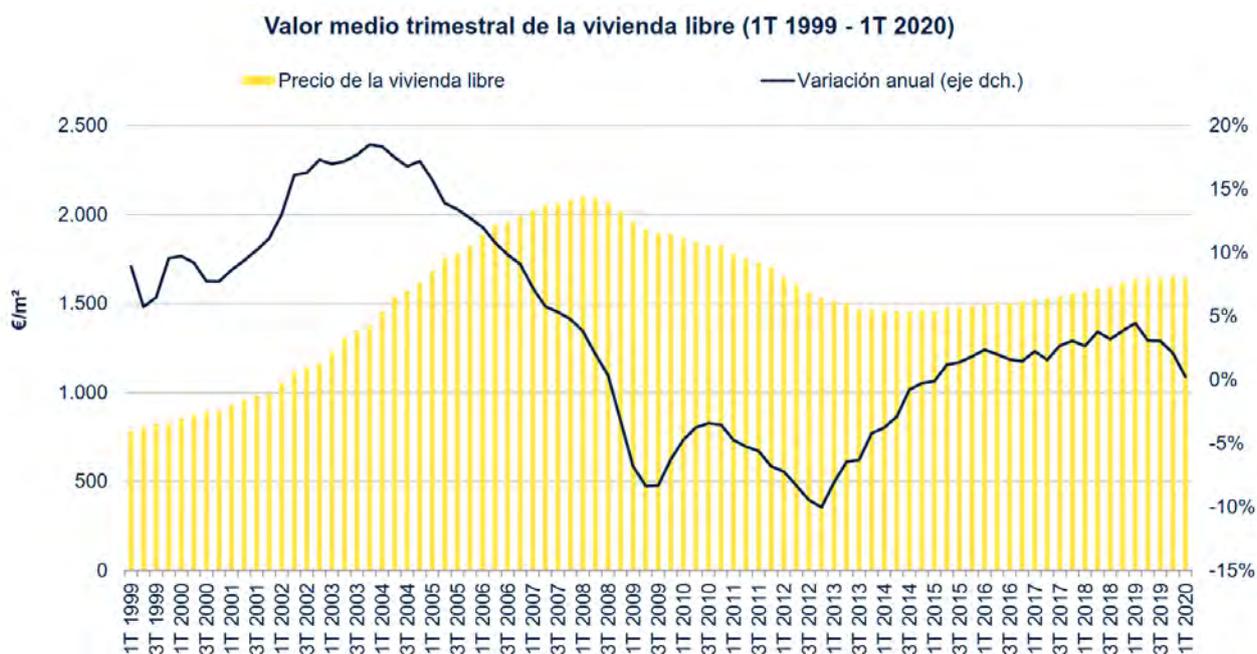
A continuación, se muestran las operaciones de venta de vivienda de segunda mano y de obra nueva hasta el último trimestre de 2019, según antigüedad:



Fuente: Ministerio de Fomento

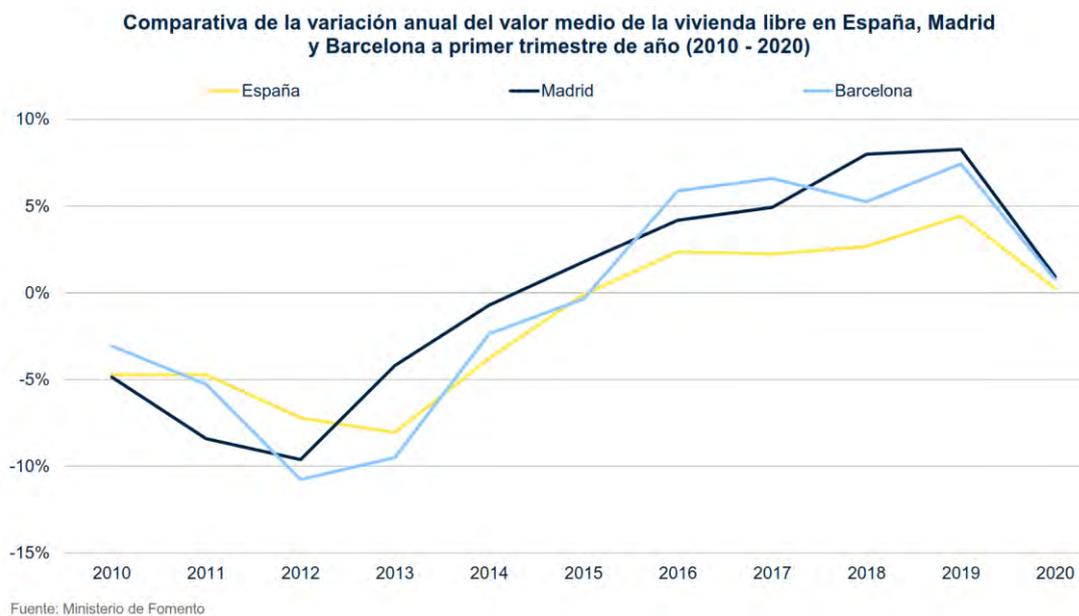
3.2.2. Precios Residenciales

A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre desde 1999 hasta el primer trimestre de 2020, distribuidas por trimestres:

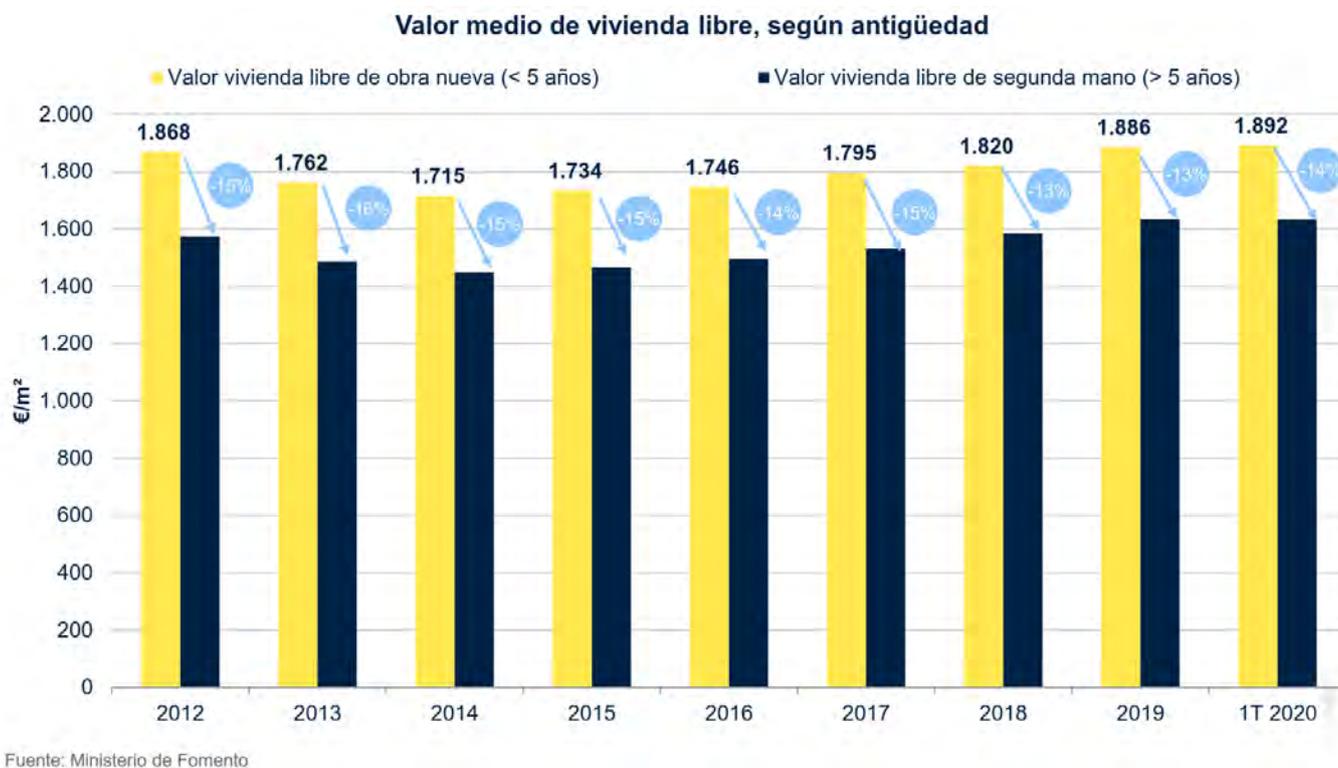


Fuente: Ministerio de Fomento

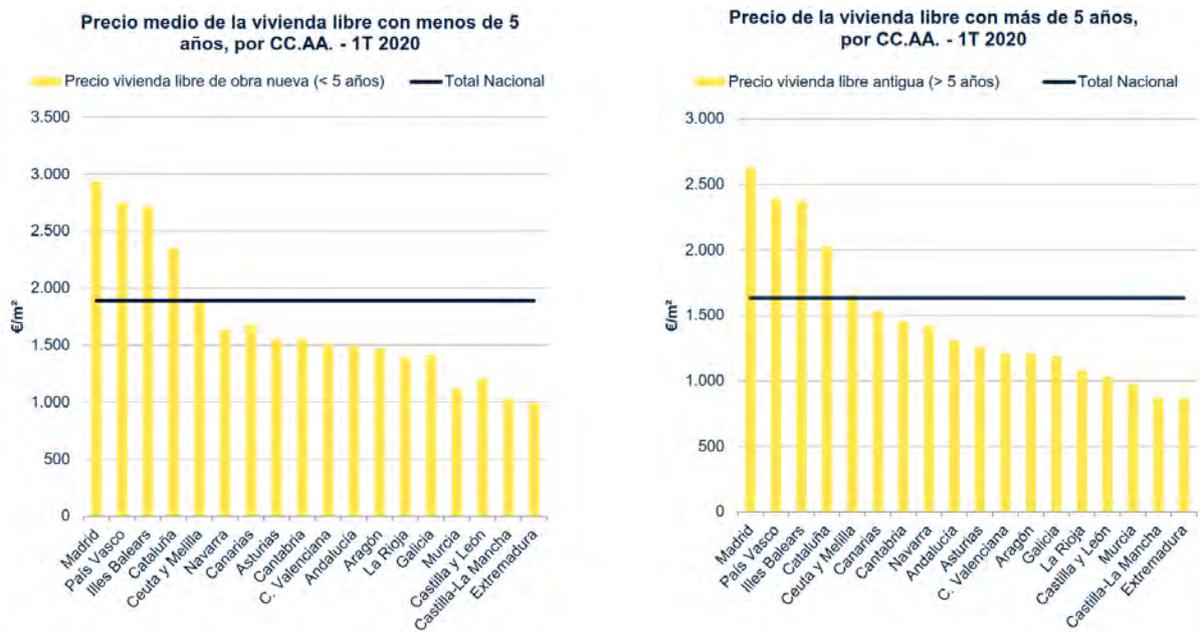
A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre desde 2010 hasta 2020 en España, Madrid y Barcelona:



A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre según antigüedad:



A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre según antigüedad por comunidades autónomas:



Fuente: Ministerio de Fomento.

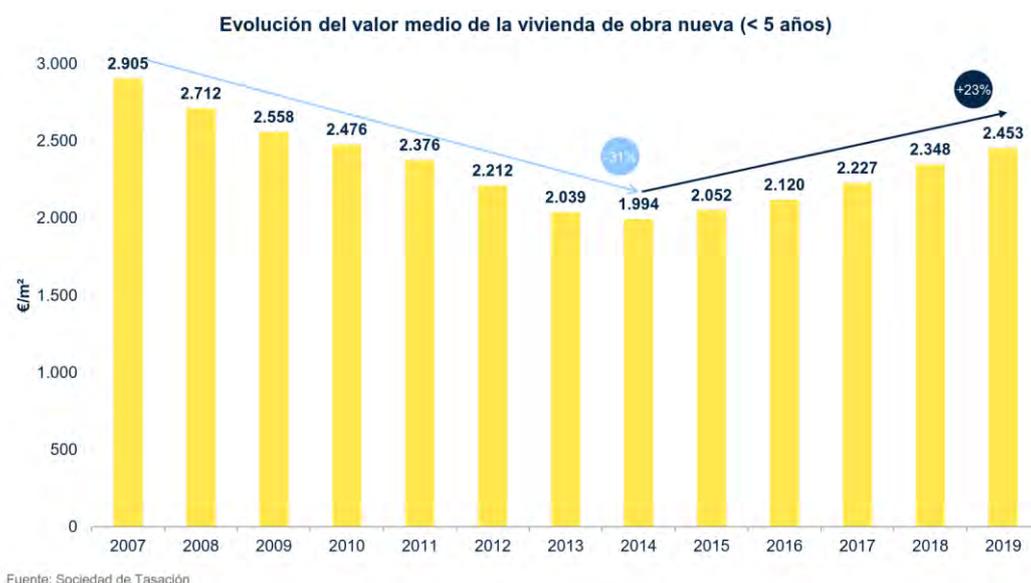
A continuación, se muestran el precio medio de la vivienda libre de obra nueva por provincia:

Precio medio de la vivienda libre de obra nueva por provincia (€/m²) – 1T 2020



Fuente: Ministerio de Fomento.

A continuación, se muestran la evolución del valor medio de la vivienda de obra nueva:



3.3. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de residencial en venta y en alquiler en el barrio de Guindalera, alrededor del activo objeto de valoración.

RENTA:

De igual manera que en el caso de venta, para la renta hemos considerado dos rangos de superficies.

Ubicación	Superficie (m²)	Precio (€)	Precio Unitario (€/m²)	Renta Unitaria Estimada Cierre (€/m²/mes)
Salamanca - Guindalera - Madrid -	59,00	800,00	13,56	12,20
Ferrer Del Río / Guindalera, Madrid Capital	95,00	1250,00	13,16	11,84
Mejico / Guindalera, Madrid Capital	65,00	850,00	13,08	11,77
Agustín Durán / Guindalera, Madrid Capital	50,00	750,00	15,00	13,50
Plaza Diego De Leon Francisco Silvela / Lista, Madrid	85,00	1275,00	15,00	13,50
Calle De Agustín Durán, 17 / Guindalera, Madrid	55,00	800,00	14,55	13,09

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven en el entre los **13,08** y los **15,00 €/m²/mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de “asking”, a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

Una vez homogeneizadas las rentas comparables, estos se mueven en un rango entre los **11,77 €/m²/mes** y los **13,50 €/m²/mes**.

VENTA:

Ubicación	Superficie (m ²)	Precio (€)	Precio Unitario (€/m ²)	Renta Unitaria Estimada Cierre (€/m ² /mes)
C/ Iriarte / Guindalera, Madrid Capital	89,00	329.000,00	3.696,63	3.326,97
Avenida Buena Vista, Cortes-Huertas (Distrito	65,00	252.000,00	3.876,92	3.489,23
Calle De Agustín Durán, 16 / Guindalera, Madrid	64,00	248.000,00	3.875,00	3.487,50
Guindalera, Salamanca / Guindalera, Madrid Capital	63,00	290.000,00	4.603,17	4.142,86
Salamanca - Guindalera / Guindalera, Madrid Capital	85,00	300.000,00	3.529,41	3.176,47
Agustín Durán / Guindalera, Madrid Capital	50,00	220.000,00	4.400,00	3.960,00

Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios "asking", a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Todos estos son comparables que se han homogeneizado teniendo en cuenta su ubicación, superficie y estado de conservación. Una vez homogeneizados los comparables, estos se mueven en un rango entre los **3.176,47 €/m²** y los **4.142,86 €/m²**.

VALORACIÓN



savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

De acuerdo con el alcance y metodología descrita en nuestra propuesta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el **Valor de Mercado del activo objeto de valoración bajo su uso y estado actual.**

Los trabajos de valoración de Savills Aguirre Newman se ajustan a las normas y técnicas de la **9ª edición de los Estándares RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) de Valoración**, lo que permite adecuarnos a un marco estable y ajustado al máximo a los requerimientos de los clientes y un más perfecto ajuste al valor de mercado.

Para la valoración del activo inmobiliario, se ha aplicado el **Método de Descuento de Flujos de Caja**, apoyado en el **Método de Comparación**.

Método de descuento de flujos de caja

La metodología está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuras (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble. En este cálculo se consideran las posibles revisiones de renta a IPC o mercado, así como la prevista finalización de contrato y futuras comercializaciones.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada y la rentabilidad de salida (exit yield).

Se determina el valor actual a partir de la determinación de una determinada tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado ésta como la rentabilidad que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.

Método de Comparación

El método de valoración sobre el que se ha centrado una importante carga de trabajo es el **Método de Comparación**. El método de comparación parte del principio de sustitución, por el que se compara el inmueble a valorar por otros de los que se conoce su valor. Se deberá indicar la media y principales registros estadísticos de los testigos comparables considerados. La metodología de calcular el valor se basa en la obtención de productos comparables homogeneizados para llegar a un valor inicial que se adapta al inmueble según:

- Estado físico del inmueble
- Diseño y distribución de las superficies
- Situación arrendaticia
- Ubicación
- Otros factores (situación urbanística, entorno inmediato)

Se consideran los principales factores o variables que determinan las variaciones del mercado concreto, así como su adecuada ponderación.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa en inmuebles por la zona, ofertas de inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de suelos comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Valoración del edificio existente

En el presente apartado se van a explicar las variables que determinan el Valor de Mercado del activo objeto de estudio.

Los factores clave de la valoración se resumen en los siguientes puntos:

- Se valora el activo utilizando el método de descuento de flujos de caja durante un periodo de 10 años.
- De cara a la valoración hemos adoptado la superficie contractual aportada por el cliente, resultando finalmente una superficie de **2.041 m²** sobre rasante destinado a uso residencial y comercial.

IPC y Crecimiento de Rentas

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	1,00%	0,80%
2023	1,00%	1,10%
2024	0,50%	1,40%
2025	0,50%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

ERV- Renta de Mercado

De acuerdo con lo reflejado en el estudio de mercado se han establecido unas rentas que van desde los 480 €/mes hasta los 2.215 €/ mes dependiendo de la superficie.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **182.075,88 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 7 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el segundo año del cash-flow (2022) ascienden a **300.465 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Gastos

En general, se ha realizado una estimación de los gastos en base a la información aportada por el cliente.

- Se han descontado unos gastos en concepto de IBI de **10.991,17 €/año**.
- Hemos estimado un CAPEX de inversión total de **199.603 €** para los primeros 15 meses del flujo de caja en concepto de la reforma de los pisos restantes y la instalación del ascensor.
- De acuerdo con el estado de conservación del activo, se han descontado unos gastos medios en concepto de CAPEX del **2,40%**, que en el segundo año ascienden a **5.414 €**.
- Según información aportada por el cliente los costes de comercialización de las unidades vacantes los asume únicamente el arrendatario.
- Por último, en concepto de gestión, hemos descontado unos gastos del **2%** sobre ingresos, lo que se traduce en **4.813 €** para el primer año de análisis.

Exit Yield

Hemos aplicado una *Exit Yield* del **3,75%**. Esta tasa se ha adoptado considerando las características del inmueble, su ubicación, su situación arrendaticia y el mercado en el que se encuentra inmerso. Dicha "yield" responde a las exigencias de los inversores actuales para un activo de esta tipología.

Valor de Desinversión

Aplicando esta yield a los ingresos proyectado el último año, obtenemos un valor de desinversión que asciende a **8.534.980 €** en el año 10.

Gastos de desinversión

Hemos adoptado unos costes de desinversión del **0,75%** (64.012,35 €) de acuerdo con el volumen de desinversión.

Tasa de descuento

Hemos adoptado una tasa de descuento del **5,75%** que refleja el riesgo del activo teniendo en cuenta su ubicación, sus características, su situación arrendaticia, así como el mercado en que se encuentra inmerso.

Gastos de Adquisición

Hemos asumido unos costes de adquisición del 2,85%. Estos costes incluyen honorarios de agencia (0,25%), Gastos de Notario y Registro (0,10%) y AJD (1,50%), Costes legales (0,50%) y Due Dilligence (0,50%)

Tabla resumen:

Superficie alquilable (m ²)	2.041
Ingresos anuales 2021 (€)	240.628
NOI Año 2021 (€)	214.667
CAPEX Año 2021 (€)	144.603
Tasa Dto.	5,75%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	2,85%
Valor de Mercado Bruto	6.757.000
Valor de Mercado Neto	6.570.000
Valor Unitario	3.219,01

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de **Valor de Mercado Bruto** a fecha de valoración (31/12/2020) es de:

6.757.000,00 €

(Seis millones Setecientos Cincuenta y Siete mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font, colored red, positioned on a solid yellow rectangular background.

savills

The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font, enclosed within a thin black rectangular border.

AGUIRRE
NEWMAN

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración: Si algunos no resultan validos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

APÉNDICE 1

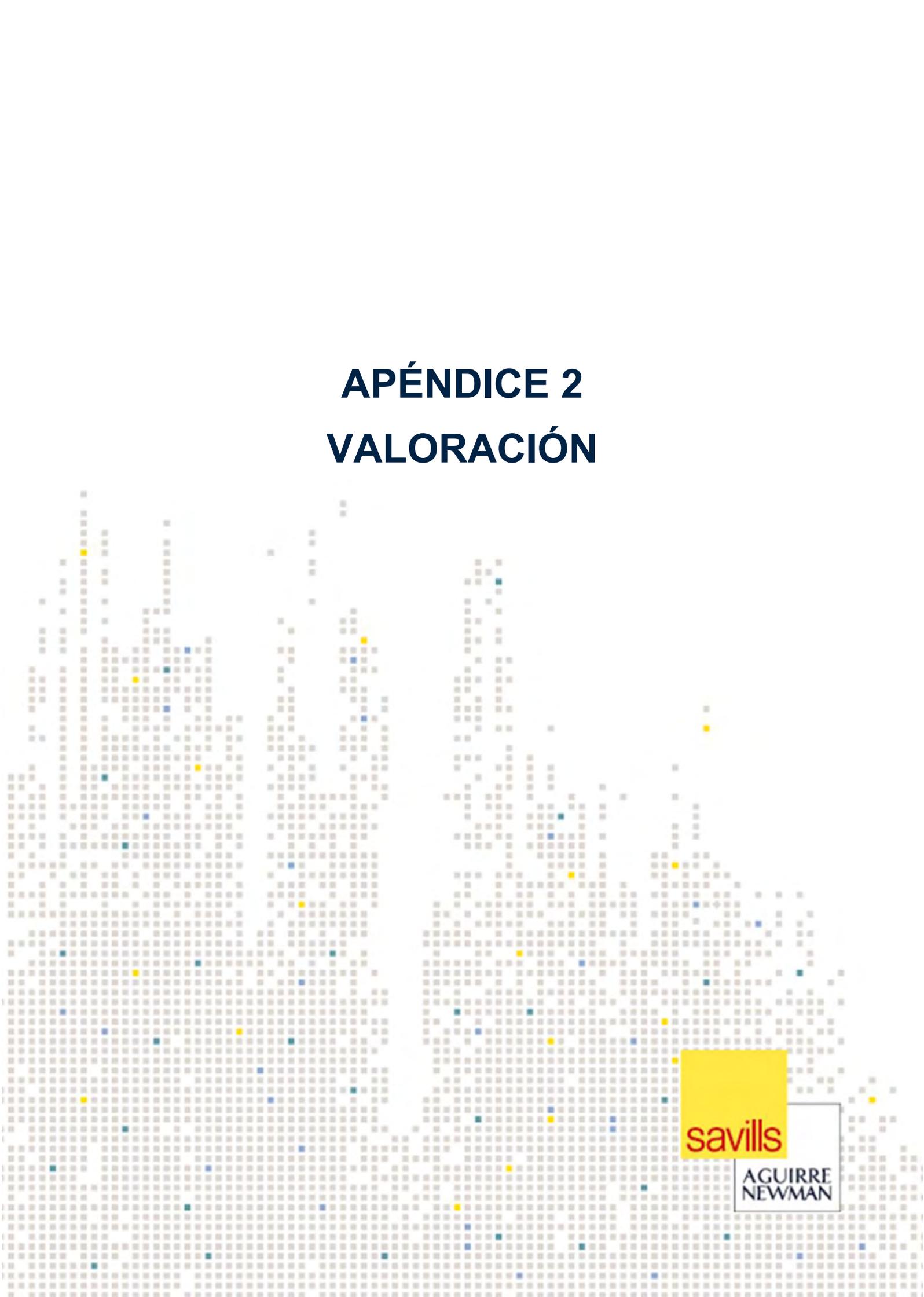
FOTOGRAFÍAS





APÉNDICE 2

VALORACIÓN



savills

AGUIRRE
NEWMAN

Anual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€año)	182.075,88	Renta Mercado (€año)	351.597,30	Rentas Escalonadas	No
Renta Contratada (€mes)	15.172,99	Renta Mercado (€mes)	29.299,78	Otros Ingresos (€año)	
Renta Contratada (€m ² /mes)	11,43	Renta Mercado (€m ² /mes)	15,70	Tasa Vacío (%)	26,41%
Renta Contratada Vivienda (€m ² /mes)	11,89	Renta Mercado Vivienda (€m ² /mes)	15,40	Renta Contratada/Renta Merca	71,87%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€año)	22.091,44	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€año)	942,21	CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	267.533,04
Costes Construcción (€)		Gestión (%) –Renta Bruta–	2,00%	Costes Compra-Venta (€)	251.252,37
IBI Suelo (€año)		Comercialización (%) –Renta Br		Adquisición (%) - Valor Bruto Pr	2,85%
		Renovación (%) –Renta Bruta–		Venta (%) - Valor Bruto Salida-	0,75%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€ m ² /mes)	12,68	13,42	13,55	13,72	13,93	14,25	14,75	15,07	15,37	15,68
Crecimiento Renta (%)		5,85%	0,96%	1,26%	1,56%	2,27%	3,51%	2,19%	2,00%	2,00%
Ocupación (%)	77,50%	91,43%	91,43%	91,43%	91,43%	91,43%	91,43%	91,43%	91,43%	91,43%
Ingresos Totales (€)	240.628	300.465	303.360	307.194	311.999	319.087	330.272	337.508	344.258	351.143
RM G (€)	240.628	300.465	303.360	307.194	311.999	319.087	330.272	337.508	344.258	351.143
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	10,79%	9,04%	9,03%	9,02%	9,00%	8,97%	8,86%	8,85%	8,85%	8,85%
Gastos Totales (€)	-25.962	-27.159	-27.386	-27.697	-28.095	-28.608	-29.276	-29.874	-30.472	-31.081
Seguro (€)	-1074	-1074	-1083	-1095	-1110	-1129	-1162	-1175	-1198	-1222
IBI (€)	-10.882	-10.882	-10.969	-11.090	-11.245	-11.436	-11.665	-11.898	-12.136	-12.379
Tasa Basura (€)										
IBI + TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-9.193	-9.193	-9.266	-9.368	-9.499	-9.661	-9.854	-10.051	-10.252	-10.457
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-4.813	-6.009	-6.067	-6.144	-6.240	-6.382	-6.605	-6.750	-6.885	-7.023
Comercialización (€)										
NOI (€)	214.667	273.307	275.975	279.497	283.904	290.479	300.995	307.633	313.786	320.062
Running Yield (%)	3,18%	4,04%	4,08%	4,14%	4,20%	4,30%	4,45%	4,55%	4,64%	4,74%
CapEx (€)	-144.603	-60.414	-7.281	-7.373	-7.488	-7.658	-7.927	-8.100	-8.262	-8.427
Inversión (€)	-144.603	-55.000								
Mantenimiento (€)		-5.414	-7.281	-7.373	-7.488	-7.658	-7.927	-8.100	-8.262	-8.427
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	70.064	212.893	268.694	272.125	276.416	282.821	293.069	299.533	305.524	311.634
Bruto Salida (€)										8.534.980
Costes Venta (€)										-64.012
Valor Neto Salida (€)										8.470.968
F-C Sin Apalancar (€)	70.064	212.893	268.694	272.125	276.416	282.821	293.069	299.533	305.524	8.782.602

Supuestos Generales

IPC	Supuestos
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€) 15,87
Año 2 (%) 0,80%	Periodo Comercialización Unidades V. 2 12
Año 3 (%) 1,10%	Periodo Re-Comercialización Unidad
Año 4 (%) 1,40%	Duración Nuevos Contratos Superficie 5
Año 5 (%) 1,70%	Duración Nuevos Contratos Superficie 10
Año 6-10 (%) 2,00%	Vacío Estructural (%)

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C- F (años)	10
Valor Mercado (€m ²) - SBA s.r.-	3.219,01
Exit Yield (%) - NOI/Valor Bruto Salida-	3,75%
Valor Bruto Presente (€)	6.757.065,36
Valor Neto Presente (€)	6.569.825,34
TIR (%)	5,75%
Net Initial yield (%) - NOI/Valor Neto Presente-	3,27%
Valor Mercado (€m ²) - Suelo-	

Confidencial

VALOR MERCADO	31/12/2020	6.570.000,00 €
VALOR PROPIEDAD	100,00%	6.570.000,00 €

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y
Tasaciones, S.A.U.

Mònica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y
Tasaciones, S.A.U.

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font, colored red. It is positioned on a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is enclosed within a thin black rectangular border.

SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

**C/ ESCORIAL, 9
08024, BARCELONA, ESPAÑA**

20 ENERO 2021

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**

20 enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: ESCORIAL, 9, 08024, BARCELONA

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de la cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y su publicación en su página web. La fecha de valoración es 31 de diciembre de 2020.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



Mònica Brotons Llacer

Directora Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	8
2.1. Localización	8
2.2. Comunicación	10
2.3. Descripción	11
2.4. Superficies	11
2.5. Estado del inmueble	12
2.6. Consideraciones Medioambientales	13
2.7. Situación Urbanística	13
2.8. Impuestos	14
2.9. Propiedad	14
2.10. Arrendamientos	15
2.11. Gastos recuperables y no recuperables	15
03. Comentario de Mercado	17
3.1. Coyuntura Económica	17
3.2. Mercado Retail España	18
3.3. Mercado Residencial Español	28
3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona	33
3.5. Comparables	35
04. Valoración	37
4.1. Método de Valoración	37
4.2. Valoración	38
4.3. Valoración	40
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	42
5.1. Supuestos Generales	42
5.2. Condiciones Generales	43
5.3. Supuestos Especiales	44

EXECUTIVE SUMMARY



savills

AGUIRRE
NEWMAN

Dirección	ESCORIAL, 9, 08024, BARCELONA	
Uso	Residencial	
Localización	Barrio de Vila de Gracia, Barcelona	
Descripción	Edificio residencial de 7 pisos de altura	
Breve Resumen	Edificio residencial de 14 viviendas y 2 locales comerciales en planta baja. Este consta de 7 plantas sobre rasante (planta baja más 7).	
Superficie Construida	1.603,00 m ²	
Urbanismo	13-a	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	4.576.000,00 € (Cuatro Millones Quinientos Setenta y Seis Mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ubicación ▪ Proximidad a la estación de metro de Gracia y al barrio de mismo nombre 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alta Demanda de la zona de Gracia
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aún quedan pisos por reformar ▪ Falta de aparcamiento por la zona 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El barrio se está masificando

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA

The Savills logo consists of a solid yellow square with the word "savills" written in a lowercase, sans-serif font in a dark red color.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font, enclosed within a thin black rectangular border.

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 "RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards".

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a "El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción."

Es necesario saber que en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la

determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2019. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Eduardo Pimenta MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2021, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

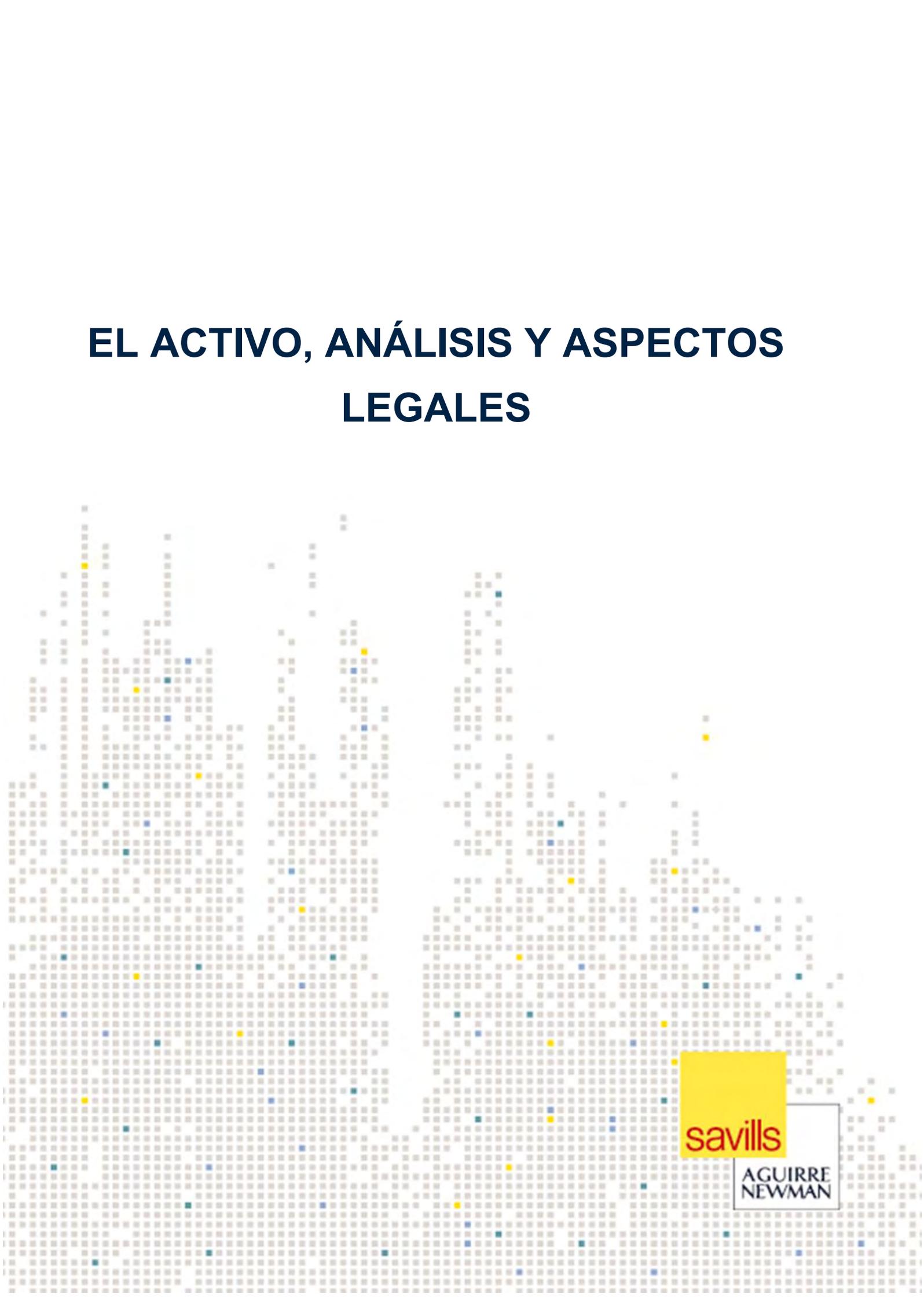
Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES



savills

AGUIRRE
NEWMAN

02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

2.1. Localización

El activo objeto de valoración se localiza en el barrio de la Vila de Gracia, dentro del distrito de Gracia, perteneciente al municipio de Barcelona y a la comunidad autónoma de Cataluña

Cataluña cuenta con una población de 7.727.029 personas a cierre de año 2020, siendo la segunda comunidad autónoma a nivel nacional en número de habitantes. Catalunya es la séptima comunidad autónoma en cuanto a densidad de población, siendo esta de 242,26 hab/ km².

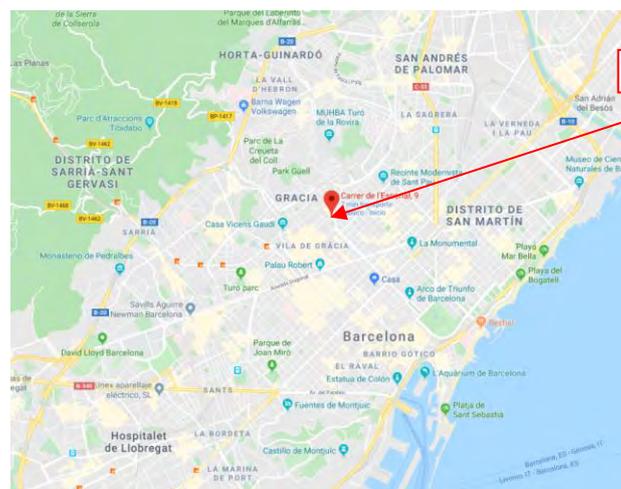
Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El municipio de Barcelona cuenta con 1.664.182 hab. (INE 2020) en una superficie de 101,3 km², lo que supone una densidad de población de 16.428,25 hab/km². La ciudad de Barcelona comprende diez distritos dentro de los cuales encontramos el distrito Ciutat Vella donde se encuentra localizado el activo objeto del presente informe.

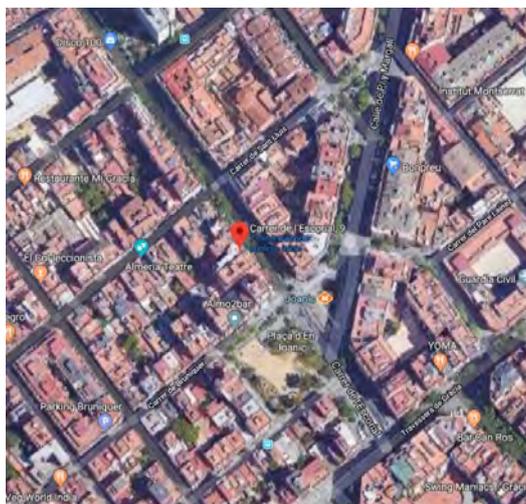
Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El distrito de Gracia es uno de los diez distritos en que se divide administrativamente la ciudad de Barcelona. Es el distrito sexto de la ciudad y comprende el territorio de la antigua Villa de Gracia. Es el distrito más pequeño de Barcelona, con una extensión de 4,19 km², pero es el segundo con mayor densidad demográfica (29.447 habitantes por kilómetro cuadrado), al contar con una población de 123.857 habitantes según datos del Instituto de Estadística de España del 1 de enero de 2014.

Vista Aérea



Fuente: Google Maps.

El activo se encuentra a 50 metros de la Plaça d'En Joanic y a 200 de la calle Travessera de Gràcia o el Paseo de San Juan.

2.2. Comunicación

El activo objeto de valoración se emplaza en el área urbana de la ciudad y dispone de buenas comunicaciones mediante transporte privado y público. Se encuentra a una distancia de 3,6 km del centro de la ciudad, lo que supone un recorrido de 14 minutos en transporte privado o 12 minutos en transporte público.



Carretera

El activo se encuentra a pocos metros de la calle de Pi i Maragall, que comunica con la Ronda Guinardó.



Renfe

Se encuentra situado a 4,40 km de la estación de tren de Sants (17 minutos en transporte privado y 19 minutos en transporte público).

A su vez, se encuentra a 4,60 km de la estación de tren de Plaza Catalunya (12 minutos en transporte privado y 17 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situado a 50 metros de la estación de metro de Joanic.



Autobús

A 20 metros del activo se encuentra la parada de autobús de Escorial-Sant Lluís, por la que circula la línea 116.



Transporte aéreo

El aeropuerto del Prat se encuentra aproximadamente a 18,6 km de distancia, lo que supone unos 51 minutos en transporte privado y 30 minutos en transporte público.

2.3. Descripción

2.3.1. General

El inmueble objeto de la valoración es un edificio residencial ubicado en el distrito de Gràcia, en la calle Escorial, 9. El activo consiste en un edificio residencial de 14 viviendas con 2 locales en planta baja. El edificio fue construido en el año 1946 según información catastral. El edificio consta de 7 plantas sobre rasante (planta baja + 7).

Según fuente catastral, la superficie total construida del edificio es de **1.603 m²** superficie construida sobre una parcela de 278 m². Sin tener en cuenta las zonas comunes, el edificio cuenta con **1.499 m²**.

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta la superficie del catastro. El edificio tiene una escalera central que va desde la planta baja hasta la azotea y cuenta con ascensor. La azotea es de uso comunitario y se encuentra actualmente en buen estado de conservación.

En la planta baja se encuentran dos locales comerciales con acceso desde pie de calle. En todas las plantas sobre rasante se encuentran dos unidades residenciales, incluido el ático.

Se han reformado recientemente algunas unidades residenciales y queda pendiente reformar alguna unidad más en los próximos ejercicios.

Tras nuestra visita al edificio, se determina que el estado de las zonas comunes es correcto. Por lo tanto, sería necesaria alguna reforma de mejora y adecuación al uso actual de las viviendas.

A efectos de valoración, se ha utilizado el *Método de Descuento de Flujos de Caja* para obtener el valor de mercado de la finca objeto de valoración.

2.4. Superficies

2.4.1. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono rectangular de cuatro lados, de superficie 278 m² y topografía plana, ocupando una parte de la manzana

2.4.2. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 1.603 m², de los cuales 1.237 m² corresponden a superficie dedicada al uso residencial y 262 m² dedicados al uso comercial.

Cuadro de Superficies

Planta	Uso	Superficie (m ²)
Planta baja	Local comercial	200,00
Planta baja	Local comercial	62,00
Principal 1ro	Residencial	93,00
Principal 2a	Residencial	93,00
1º 1ª	Residencial	93,00
1º 2ª	Residencial	93,00
2º 1ª	Residencial	93,00
2º 2ª	Residencial	93,00
3º 1ª	Residencial	93,00
3º 2ª	Residencial	93,00
4º 1ª	Residencial	93,00
4º 2ª	Residencial	93,00
5º 1ª	Residencial	93,00
5º 2ª	Residencial	93,00
Ático 1ª	Residencial	84,00
Ático 2ª	Residencial	37,00
Areas comunes	-	104,00
Uso comercial		262,00
Uso residencial		1.237,00
Total		1.603,00

Fuente: Savills Aguirre Newman

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta una superficie de **1.603 m²**. Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en Agosto de 2007 6th Edition.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble. Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Información Urbanística

No se nos ha facilitado ningún documento en materia de planificación urbanística por lo que no podemos hacer ninguna observación sobre la situación urbanística del inmueble objeto de la valoración. En consecuencia, hemos realizado la valoración adoptando el supuesto de que el inmueble, ya construido, cumple plenamente con la legislación, las normativas y las licencias o los permisos en materia de planificación urbanística. De no ser así es posible que deseemos revisar nuestra valoración.

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que el inmueble dispone de todos los permisos urbanísticos pertinentes.

2.7.2. Planeamiento

Durante el transcurso de nuestra inspección a la propiedad no se observó nada que indique que cualquiera de los anteriores permisos de planificación se está infringiendo. En la valoración de la propiedad se ha supuesto que el edificio se utiliza de acuerdo con sus actuales usos legales, que el edificio cumple con las leyes actuales de planificación y las normas de construcción y que no está sujeto a ninguna propuesta adversa.

Dada la complejidad de la legislación actual, se recomienda que sus asesores legales confirmen que la propiedad se beneficia de todas las autorizaciones pertinentes.

Hemos valorado el inmueble adoptando el supuesto de que el mismo dispone de todas las licencias y los permisos necesarios.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en plena dominio. A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

2.10. Arrendamientos

2.10.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Ubicación	Uso	SBA (m ²)	Renta Contratada (€/año)	Comienzo Contrato	Fin de Contrato
Pl. Baja	Comercial	200	20.035,44	01/11/2013	31/10/2023
Pl. Baja	Comercial	62	6.600,00	14/09/2020	13/09/2025
Pl. Principal	Residencial	93			
Pl. Principal	Residencial	93	10.887,12	04/04/2016	30/04/2021
Pl. Primera	Residencial	93	7.017,84	01/04/2015	31/03/2022
Pl. Primera	Residencial	93	11.686,44*	16/11/2020	15/11/2027
Pl. Segunda	Residencial	93	12.048,00	01/02/2019	31/01/2022
Pl. Segunda	Residencial	93			
Pl. Tercera	Residencial	93			
Pl. Tercera	Residencial	93	15.600,00*	15/07/2020	14/07/2027
Pl. Cuarta	Residencial	93	4.691,64	04/03/1954	01/12/2030
Pl. Cuarta	Residencial	93	4.067,04	12/11/1946	01/12/2030
Pl. Quinta	Residencial	93			
Pl. Quinta	Residencial	93			
Pl. Sexta	Residencial	84	6.911,28	05/12/1984	01/12/2030
Pl. Sexta	Residencial	37	9.900,00*	01/01/2020	09/01/2027

* Rentas escalonadas

2.10.2. Situación Arrendaticia

Para llevar a cabo la valoración hemos recibido copia de los contratos de arrendamiento y la información actualizada en un Rent Roll.

El activo objeto de valoración es un edificio residencial que se encuentra alquilado parcialmente, con una tasa de ocupación de 70,99%.

Los dos últimos inquilinos en firmar contrato han sido el inquilino de la planta sexta, en julio de 2020 con una renta de 1.300 € y una duración de contrato de 7 años, y en noviembre 2020 con una renta 973,87 € y una duración de contrato de 7 años.

2.11. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 1.735,55 € anuales del seguro, 14.849,28 €/ año correspondientes a los gastos comunes e IBI y un 1,00% de la renta anual de gastos de gestión.

COMENTARIO DE MERCADO

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

La evolución económica del primer trimestre del año se ha visto condicionada de forma drástica por la propagación mundial de la enfermedad COVID-19. El dato del PIB de 1T 2020 en España muestra una repercusión más acusada de lo esperado, registrando el mayor descenso intertrimestral de la serie histórica (-5,2%).

Todas las previsiones están sujetas a una extrema incertidumbre y las secuelas económicas dependen de factores difíciles de predecir, como son la trayectoria de la pandemia, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros, la volatilidad de los precios de las materias primas, las variaciones de los patrones de gasto y los efectos en la confianza del consumidor.

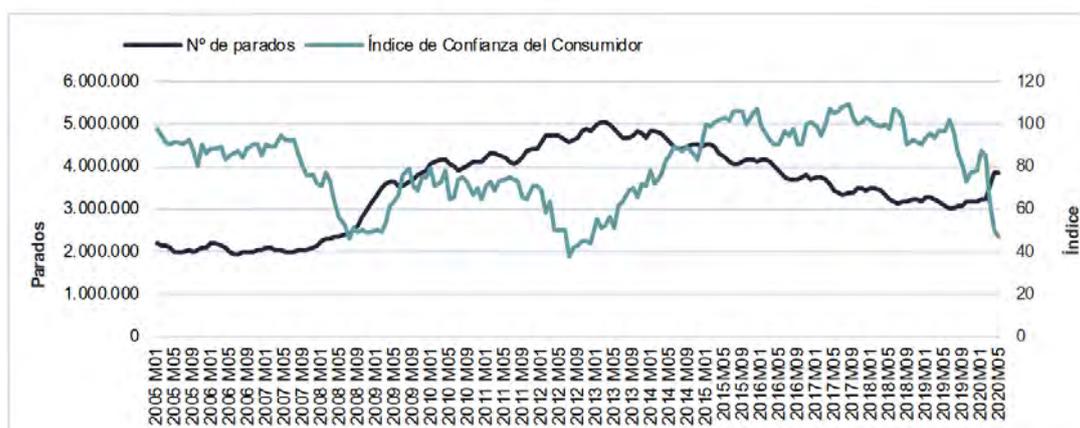
A pesar de ello, tanto el Banco de España como otros organismos coinciden en pronosticar que la magnitud del impacto de la pandemia en España será muy pronunciada en el corto plazo, pero, y aún con las notables incertidumbres, debería tratarse de una perturbación de carácter transitorio.

Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, las consecuencias de la crisis podrían traducirse en una reducción del consumo privado. La contracción de la demanda podría paralizar las decisiones de inversión privada.

En el ámbito de los intercambios exteriores, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria se prevé que sea particularmente severo en el sector turístico.

En cuanto a los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la inflación.

Gráfico 1: Economía



Fuente CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) / INE / * Estas cifras no tienen en cuenta el aumento de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo.

Durante el mes de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 876.000 personas. El grueso del impacto se concentró en los trabajadores temporales, que representaban el 75% de la caída.

Por sectores, los más afectados fueron hostelería (181.000 afiliados menos) seguido de la construcción, actividades administrativas y comercio.

El número de trabajadores incorporados en un ERTE rondaría los tres millones si se incluyen los expedientes pendientes. En cuanto a las cifras más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social en el último día de mayo fue de 18,6 millones, lo que supone que el sistema registró un aumento de 187.814 afiliados desde el inicio del mes (un 1% más).

El paro registrado, por su parte, aumentó en marzo en 302.000 personas y el número de contratos registrados experimentó una caída del 26,5%. El descenso afectó tanto al número de contratos indefinidos como a los temporales, pero en el caso de estos últimos fue especialmente intenso. En mayo el número de parados ha crecido en 26.573 personas respecto al mes anterior. El ICC (Índice de Confianza del Consumidor) del mes de mayo se situó en 47.0 puntos, un -45% en porcentaje de caída respecto a abril (la mayor variación mensual de la serie histórica) y un 6% con relación a abril de 2020.

A pesar de ello, la inercia de los primeros meses benefició al ICC del primer trimestre, que subió un 3,4% respecto al trimestre anterior, aunque desciende un 16,8% respecto a 2019. Todo ello como consecuencia de la caída del -19,2% en la situación actual y del -14,8% en las expectativas.

3.2. Mercado Retail España

3.2.1. Afluencias

Durante el mes de mayo, y como consecuencia del cese de las actividades comerciales consideradas no esenciales, el índice ShopperTrak se situó en el -82,5%, el segundo más bajo de toda la serie histórica después de Abril (-89%). Analizando otro índice elaborado también por ShopperTrak y que monitoriza la evolución del tráfico tanto en centros comerciales como locales en calle en diversos países, observamos que en todos ellos se existe una alta correlación entre la penetración del virus (entendida como número de casos por cada 100.000 habitantes) y el índice ShopperTrack, de tal forma que a mayor penetración, mayor ha sido el impacto negativo en el tráfico. A dicha correlación también hay que añadir otros factores como las distintas fechas de cierre de los locales en cada país y el ritmo de avance de los contagios. En España, durante la primera semana de marzo, el tráfico que muestra este índice se redujo en un -7,9% y tras el estado de alarma (14 de marzo) el número de visitantes cayó un -49% hasta llegar a casi una caída del -100% durante las últimas semanas del mes. Pese a que no se disponen de valores desagregados por tipo de activos, se aprecia que estas caídas han sido menos acusadas en centros comerciales urbanos con hipermercado, y en parques comerciales, estos últimos, además de tener habitualmente grandes superficies de alimentación, gozan de más espacios abiertos que favorecen el distanciamiento social.

3.2.2. E-Commerce

Durante el primer semestre de 2019 (último dato disponible), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) reportó la cifra de 35.461 millones de euros transaccionados en el mercado online en España, un 25% más que el registrado en el mismo periodo del año pasado.

Del total de transacciones, 9.758 millones de euros corresponden a actividades retail, que crecen un 22% respecto al año anterior.

La disminución de la capacidad de consumo, las limitaciones para viajar y el distanciamiento social podrían provocar que durante el segundo semestre se produzca una reducción de las ventas online en algunos sectores como viajes o espectáculos que actualmente representan el 31% del total de transacciones electrónicas.

Este retroceso, de acuerdo con Minsait podría oscilar entre el -30% y el -50% de caída de ventas online en 2020 y para estas actividades.

A estos factores descritos hay que añadir el colapso de algunas plataformas de pedidos online de algunos operadores de alimentación, los costes de última milla y las altas tasas de devolución que han absorbido gran parte de los márgenes, haciendo menos rentable este tipo de canal. Sin embargo, otros sectores como alimentación, deportes, salud y belleza y material escolar, durante la crisis han crecido entre un 80% y un 200%, saliendo reforzados.

A esto hay que añadir:

- La aparición de nuevos usuarios: mayores de 60 años, que romperán la barrera de la digitalización.
- La fidelización de los que ya son compradores online.
- El valor social que ha adquirido este canal al ser el único medio de compra de algunos productos durante la cuarentena.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por Kantar a 30.000 consumidores en más de 30 países, 1 de cada 2 españoles declara que ha comprado menos en tiendas físicas y un 16% ha comprado más online (casi el doble que a nivel mundial). Sin embargo, la intención de compra online futura es inferior en nuestro país respecto a la media global (18% frente a 32%) y es mayoritario el porcentaje de españoles (51%) que opinan que, en el próximo mes, su nivel de compra online se va a mantener.

El colapso de las páginas web, las roturas de stock y el consiguiente retraso en la entrega de productos durante el periodo de aislamiento, han sido algunas de las razones de esta actitud.

Con el fin de afrontar este nuevo escenario, el sector online debe definir puntos de actuación orientados a explorar las oportunidades en retail y gran consumo. Para ello se plantea desarrollar:

1. Plataformas de e-commerce más versátiles.
2. Canales propios de distribución.
3. Modelos logísticos de "última milla".
4. Refuerzo y ampliación de los modelos de reparto.
5. Redefinición de la logística de tiendas con almacenes y modelos mixtos de distribución.
6. Consolidación de los formatos flagship.
7. Uso extensivo del big data para detectar oportunidades.

Considerando que, y tal y como se extrae de la encuesta de Kantar, el 18% de los compradores online españoles van a incrementar en un 50% su nivel de gasto, y que el resto de los compradores mantendrán un nivel actual, obtenemos que la cuota de mercado del comercio online, frente al canal físico, pasaría de ser un 7% a ser un 8% en 2020, lo que implica un incremento en ventas del 27% respecto a 2019.

Se recomienda continuar explorando los dos puntos de conexión entre los canales online y offline y los que generan el llamado "Efecto Halo": La devolución en tienda del producto comprado online, el llamado BOPIS (Buy Online Pick In Store) y la compra online en dispositivos habilitados en tienda.

La implantación dentro del centro comercial de puestos click & collect comunes para todos los arrendatarios, en los que el centro actúe como última milla y en el que la experiencia juegue un papel importante (zonas de espera experienciales, pantallas de televisión, sorteos o promociones específicos...) pueden ser elementos presentes en estos espacios.

Gráfico 2: Evolución y previsión de la distribución de ventas por canal de venta

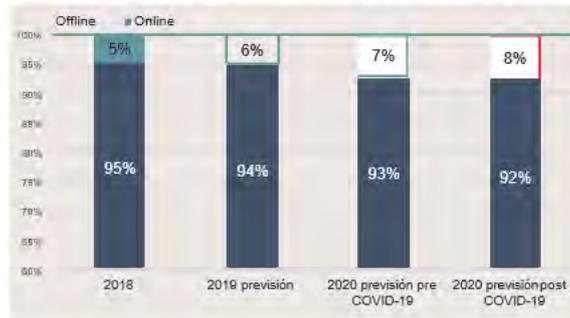
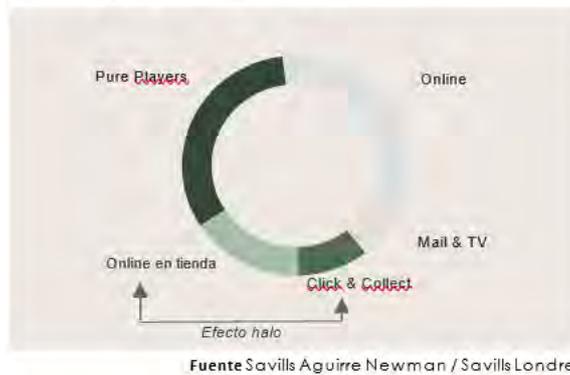


Gráfico 3: Penetración de las ventas online que tocan tienda



Población España (y proyecciones futuras)

3.2.3. ¿Qué está pasando en el sector?

El mejor reflejo: El mercado Chino

La inexistencia de un precedente hace de China un mercado con el que poder analizar la evolución del sector retail en Europa.

Si bien esta comparativa no es del todo equivalente, entre otros motivos, por el menor confinamiento de habitantes y el cierre más progresivo de los comercios en el caso de China, lo que está aconteciendo en este país es un importante espejo en el que poder reflejar parte del comportamiento futuro del mercado retail en España.

Algunas conclusiones relevantes han sido:

1. La recuperación del retail físico está siendo lenta. Tras el pico de contagios, el consumo se encuentra un 21% por debajo del experimentado antes de la crisis.
Por actividades, el consumo en las tiendas de conveniencia y droguerías/farmacias ha aumentado un 8% y 12% por encima del consumo medio pre-covid y el consumo en los grandes almacenes y tiendas de moda ha disminuido entre un 59% y un 57%.
2. Desciende el número de visitas, pero sube el ticket medio. Esta tendencia se está dando tanto en las actividades más resilientes (alimentación y droguería/farmacia) como en los servicios de comida a domicilio.
3. Las compras durante el fin de semana no se recuperan y el gasto en momentos de mayor afluencia de público cae en mayor proporción al del resto de la semana.

4. El epicentro de la crisis (Wuhan) se recupera con mayor lentitud respecto al resto. Las ciudades con más población aumentan su consumo en tiendas de conveniencia y en el resto de ciudades también aumenta el consumo en droguerías/farmacias y comida especializada.
5. Las compras de alimentación online crecen. El miedo al contagio sigue provocando que los consumidores quieran evitar aglomeraciones de público y que se incremente el nivel de gasto y frecuencia de compras online.
6. La salud y el ejercicio han llegado para quedarse. La pandemia ha resaltado la importancia de la salud en el mercado chino, cambiando determinados hábitos, como son la compra de verduras que crece entre un 25% y un 30% respecto al periodo anterior a la crisis.
7. El consumidor ha probado nuevas marcas y un 14% manifiestan su intención de no volver a sus tiendas habituales.

3.2.4. España

Tanto arrendatarios como propietarios e inversores, se enfrentan a importantes retos derivados tanto de la repercusión económica del parón de la actividad, como de las nuevas medidas de seguridad sanitaria y los cambios en los hábitos del consumidor.

El pasado 21 de abril el Consejo de Ministros aprobó una ley de medidas extraordinarias para el pago de alquileres de autónomos, profesionales y pymes, por el que se dió la posibilidad del fraccionamiento del pago de las rentas durante un plazo de dos años. Por su parte, los propietarios de centros comerciales y locales han adoptado distintas medidas con las que plantean “compartir” los efectos negativos del parón de la actividad.

Así Merlin Properties decidió condonar los alquileres durante el periodo de alarma a todos los comercios que ocupan sus activos en cartera y que han tenido que cerrar, y otros propietarios han realizado descuentos con los que intentan evitar la desocupación en sus centros.

La recuperación del sector dependerá en gran medida de la solidez financiera de las empresas, de la eficacia de las ayudas públicas y de la capacidad de adaptación de los negocios al nuevo escenario, así como de la velocidad en hacerlo.

Reducción de empleados, adopción de la fórmula del sale & lease back para hacer frente a la necesidad de capital, redefinición de los negocios, apuesta por los espacios digitales y por la última milla, son algunas de las fórmulas que adoptarán los empresarios para hacer frente a esta nueva situación.

3.2.5. El sector de la Moda

Durante el mes de mayo las ventas del sector de la moda han caído un -72,6% quedando el acumulado anual con un descenso del -44,7% con respecto a 2019.

Gráfico 4: Evolución y previsión de ventas de moda en España

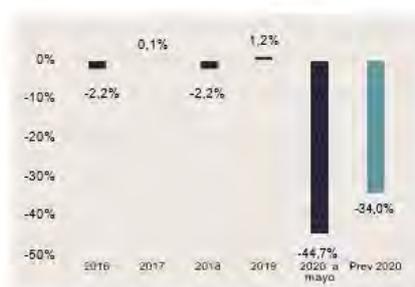
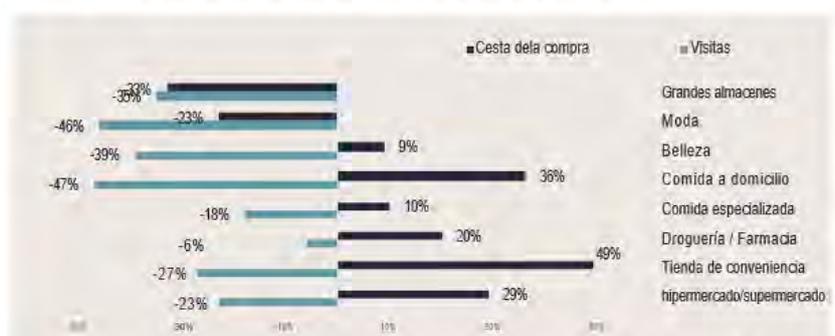


Imagen 1: Previsión impacto del COVID-19 en las ventas de moda



Fuente Acotex / EY

Gráfico 5: Nuevos hábitos del consumidor chino: comportamiento de las visitas y de la cesta de la compra tras el COVID-19



Fuente McKinsey & Company

De acuerdo con Acotex las ventas online han sido residuales porque los ciudadanos no están con ánimo de comprar ropa que no se van a poder poner.

Según se desprende de un estudio elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group el impacto del Covid-19 podría poner en riesgo un tercio del empleo y entre el -35% y el -40% de los ingresos del sector de la moda para 2020.

Ante esta situación el sector exige medidas urgentes como la condonación de la renta, posibilidad de tramitar un nuevo ERTE, exenciones fiscales o flexibilidad de horarios.

Por su parte los operadores han empezado a actuar, con marcas como Inditex que han bajado sus precios en una gama de productos disponibles online, o Adolfo Domínguez que ha segmentado las colecciones incrementando las promociones.

El objetivo podría ser también volver a los productos más baratos y a los básicos durante un periodo inicial y para adaptarse a la nueva situación económica de la población, pero sin olvidar los valores relacionados con la solidaridad y el compromiso con el medio ambiente.

3.2.6. Proyectos 2020

Antes del comienzo de la crisis sanitaria existían siete proyectos y cuatro ampliaciones previstos para 2020.

Hasta la fecha sólo la primera fase de Designer Outlet Málaga ha sido inaugurado. Se trata del primer proyecto de McArthurGlen en España, uno de los mayores especialistas en el desarrollo de outlets de Europa. Se ubica en Málaga, anexo al centro comercial Plaza Mayor y cuenta con 70 tiendas, dentro de las que destacan Adidas, Adolfo Domínguez, Birkenstock, Brooks Brothers, Calvin Klein, o Camper.

Existe una gran incertidumbre sobre la apertura de los demás proyectos, y probablemente aquellos que no puedan inaugurarse antes de septiembre pasarán al primer cuatrimestre de 2021.

3.2.7. Parques comerciales y factory outlets

El formato de parque comercial está mostrando una gran resiliencia ante la crisis sanitaria y es previsible que gane protagonismo tras la misma.

Las principales razones han sido la ubicación en los parques de hipermercados y otras actividades con posibilidad de apertura, la existencia en la mayoría de ellos de parking en superficie (que psicológicamente transmite mayor seguridad frente a los contagios), su ubicación habitual a las afueras de las ciudades y la mayor amplitud de sus espacios.

Este sector debería aprovechar este protagonismo ganado, para colocarse en la misma posición que los parques comerciales de la mayoría de los mercados europeos consolidados. Para ello la gestión profesionalizada de estos activos se hace cada vez más necesaria.

Antes del comienzo de la crisis estaba prevista la promoción de cuatro nuevos parques comerciales y la ampliación de tres parques. Estos proyectos añadirían 105.500 m² al stock de medianas, el 36% del total de la SBA prevista en 2020.

De todos ellos Way Dos Hermanas es el de mayor tamaño (48.646 m²). Este proyecto, que pretendía ser inaugurado en septiembre y que ha sido desarrollado por Kronos Properties, se adapta a las nuevas tendencias del mercado de parques, dado que además de una zona de medianas superficies especializadas, el complejo incorpora una zona con restaurantes y salas de cines.

Por otra parte, el formato factory también podría desempeñar un papel importante especialmente para dar salida a los excedentes de stock acumulados durante el periodo de cierre, por lo que se espera que determinadas marcas no habituales, podrían disponer de espacios outlet del tipo pop-up para dar salida a sus productos.

3.2.8. La reapertura

De cara a la reanudación de la actividad, todos los propietarios elaboraron guías de seguridad sanitaria con pautas y buenas prácticas, que han sido complementarias a las que cada comercio ha implantado.

Estas medidas cubren tanto planes concretos de actuación higiénico-sanitarias en las instalaciones de los empleados y los visitantes, como protocolos de detección de casos y comunicación estratégica.

Las medidas que se llevarán a cabo tanto previas al desconfinamiento como durante las primeras semanas de apertura han resultado cruciales para conseguir que el cliente recupere la confianza.

Tabla 1: Aperturas previstas para 2020

Localización	Nombre	SBA (m²)	Categoría	Promotor
Torrejón de Ardoz	Open Sky	91.600	Muy Grande	Compagnie de Phalsbourg
Zaragoza	Torre Village (1ª fase)	60.000	Muy Grande	Ibereco
Dos Hermanas	Way Dos Hermanas	48.646	Parque Comercial	Kronos Properties
Burgos	Burgos Este	19.000	Parque Comercial	Inbisa, Activ group
Málaga	Plaza Mayor Designer Outlet (1ª fase)	17.500	Factory Outlet	Sonae Sierra, McArthurGlen
Vilagarcía de Arousa	Poligono O vao	15.141	Parque Comercial	Inmobiliaria Ponteno
Córdoba	Los Patios de Azahara	10.308	Parque Comercial	Mistika
TOTAL	7	262.195		

Fuente Savills Aguirre Newman

3.2.9. ¿Cómo será la nueva normalidad?

La crisis sanitaria ha llegado en un momento de grandes cambios en el sector. Durante los últimos años, muchos centros comerciales empezaron a dar mayor protagonismo al ocio y a la restauración, incluyendo elementos diferenciadores que invitaban a pasar el tiempo y socializar.

Ahora, promotores y marcas se cuestionan si la nueva orientación de sus activos hacia formatos más asociados a la socialización, son las fórmulas más adecuadas.

Si bien es cierto que lo que ha ocurrido va a implicar un proceso de ruptura con el ritmo anterior, y que afectará a la vida cotidiana y al consumo, los resultados de un estudio cualitativo llevado a cabo recientemente por Análisis e Investigación* confirman que los consumidores no prevén cambios sustanciales en su comportamiento de compra y que una vez pasado cierto tiempo, se prevé la vuelta a la mismas conductas pre- covid, con algunas alteraciones en función del impacto económico que la crisis haya ejercido en la capacidad adquisitiva.

Tampoco prevén grandes cambios en la elección del canal de compra y, aunque inicialmente los clientes pretenden comprar más en los negocios pequeños por razones solidarias, en el futuro, la mayoría piensan volver a comprar en las superficies que antes frecuentaban.

Como contrapartida los consumidores:

- Exigirán una mayor responsabilidad solidaria a las marcas.
- Incorporarán un cierto “slow mood” o “vida pausada” que se reforzará por la pérdida de capacidad adquisitiva de algunos colectivos por la crisis.

3.2.10. Covid-19, el acelerador del cambio

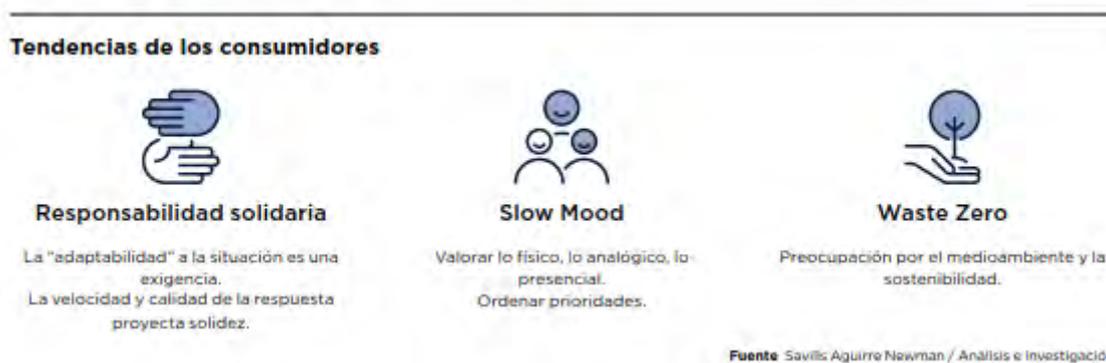
Uno de los factores positivos que traerá la actual crisis será la implantación de tendencias que hasta ahora tan solo estaban viendo la luz y que el periodo de aislamiento les ha dado un papel protagonista. Dichas tendencias las podemos resumir en seis:

1. Incremento de la concienciación sobre la salud. Las marcas ofrecerán más asesoramiento y soporte. Esta nueva actitud hacia la salud tendrá su repercusión también en la sostenibilidad.
2. El periodo de aislamiento ha familiarizado al cliente con el uso del canal online.

3. Los pagos contact-less. Se incrementará el uso de pago por móvil y a través de sistemas donde no sea necesario interactuar.
4. Check-out free retail. Se desarrollarán aplicaciones de compra autónoma donde no será necesario esperar colas o interactuar con vendedores.
5. BOPIS (Buy Online, Pickup In Store). Las compañías reservarán mayores espacios para la recogida de la compra que se ha realizado online.
6. La domótica. La introducción de estas nuevas tecnologías en el mercado abre posibilidades empresariales muy variadas. Para ello, se deben desarrollar conceptos innovadores que reduzcan el riesgo y limiten el impacto de esta crisis, mediante espacios flexibles que den servicio a la comunidad y que además integren todos los canales.

Será interesante explorar la combinación de usos en los que el retail desempeñe un papel principal pero que incorpore otras actividades que aporten valor y rentabilicen espacios que podrían estar vacantes o infrautilizados. En este sentido ya existen centros comerciales que pretenden incluir espacios de co-working, co-living o incluso locales de “última milla”.

Para ello, se espera que los organismos públicos agilicen los procesos urbanísticos que permitan el cambio de uso, dado que esto revertirá en una mejora de la economía e incremento del empleo, dos de los factores fundamentales para superar la crisis actual.



3.2.11. El mercado de inversión

El incremento de ventas y visitantes a centros comerciales reportado por la Asociación de Centros Comerciales durante 2019 no tuvo reflejo en la inversión en producto retail que ascendió a 1.356 millones, un 61% por debajo de la inversión registrada en 2018.

El retraso en la firma de la venta de los centros comerciales Intu Puerto Venecia e Intu Asturias, que siendo previstos para 2019, por problemas regulatorios, fueron transaccionados este año, fue una de las razones, pero también es cierto que el panorama geopolítico y el avance del e-commerce fueron motivos que también ralentizaron el avance de la inversión retail. Pero a pesar de ello, durante 2019 y el primer trimestre de 2020 se fue apreciando un cambio en la tendencia y los inversores empezaron a incrementar su apetito por el producto retail español debido principalmente al ajuste en precios, al menor peso del e-commerce y del segmento de grandes almacenes respecto a otros países europeos, así como a la subida del precio del producto logístico y de oficinas.

A comienzos de 2020 las tasas de crecimiento de la economía española (por encima de la zona euro) auguraban un año de mayor dinamismo y de recuperación de parte de los niveles de inversión, y así ocurrió durante los primeros meses: al cierre del primer trimestre ya se habían transaccionado 15 operaciones retail por un valor de algo más de 1.100 millones de euros, y aunque si bien es cierto, que Intu ha tenido mucho que ver en esta subida, la visión general de cara a 2020 era positiva. La venta de los dos centros de Intu en Zaragoza y Asturias añadió cerca de 770 millones de euros al volumen de inversión de 2020. Intu Puerto

Venecia fue adquirido por la *joint venture* entre Generali y Union Investment por un valor de 475 millones de euros e Intu Asturias fue comprado por ECE por 290 millones de euros.

También destacaron dos importantes carteras de supermercados que sumaron más de 183 millones de euros, uno de ellos correspondientes a la cadena Family Cash, operación que se ha llevado a cabo mediante la fórmula de Sale & Lease Back, un medio de transacción muy adecuado en periodos de necesidad de liquidez.

En el mercado high street destaca la venta por parte del fondo americano KKH a Nortia de Paseo de Gracia, 109 (Barcelona), por cerca de 100 millones y la compra por parte del Banco Santander del local del Popular en Marqués de Larios, 12 (Málaga). La crisis ha irrumpido con fuerza en el sector inmobiliario y en especial en el sector retail. El cierre de centros comerciales y la incertidumbre en la recuperación del consumo vuelven a levantar las alarmas de los inversores que ahora ponen el foco en productos resilientes y que se concretan en parques comerciales, centros core y carteras de supermercados. Además, también se observa la tendencia en la búsqueda de centros urbanos en los que exista la posibilidad de incluir usos mixtos que diversifiquen el riesgo y aporten visitantes a la zona comercial.

Durante 2020 se prevé que el volumen de inversión llegue a los 2.000 millones de euros en producto tradicional (excluyendo high street), superando el valor del 2019. La razón son las transacciones de los centros Intu y el número de grandes carteras de supermercados en el mercado, que suman cerca de 500 millones de euros y que probablemente serán transaccionados durante este año.

Se observará una cierta compresión de yields en carteras de alimentación prime en Madrid y Barcelona y, aunque aún no existen referencias, dado que el inicio del estado de alarma paralizó las operaciones en curso y puso en modo de espera a los inversores, si existe una intención de venta, es previsible que veamos un ajuste en precios.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la pandemia siendo previsible que pueda retomarse durante la segunda mitad del año. Las moratorias en el pago de renta están provocando que muchos inversores se muevan con cautela, debido a la posibilidad de un segundo rebrote y a la posible necesidad de mayores moratorias o incluso renegociaciones de renta. Además, existen otros factores que afectan directamente al mercado high street, como son las restricciones al movimiento y el consiguiente impacto en el turismo.

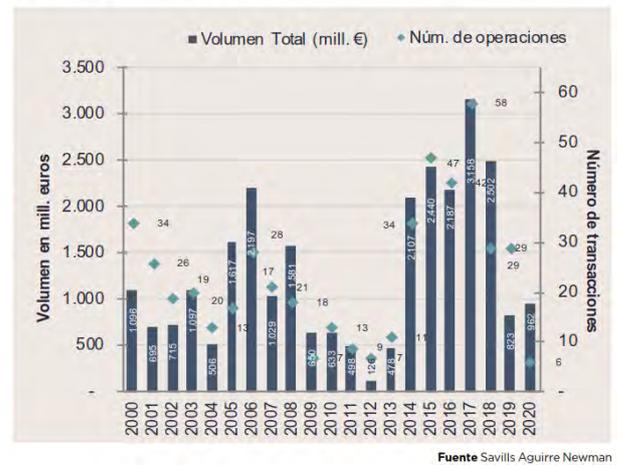
En cuanto al tipo de inversor, se está observando interés por parte de inversores nacionales, especialmente privados, socimis y aseguradoras, siendo el producto prime el preferido por los inversores institucionales internacionales.

Pese a que no ha existido ninguna transacción que evidencie la evolución del mercado, es previsible que la falta de demanda hace prever un cierto ajuste de precios.

Gráfico 6: Mercado de inversión por tipo de activo



Gráfico 7: Volumen de inversión y número de operaciones realizadas (sin high street)



3.2.12. Conclusiones

La crisis sanitaria y económica que ha desencadenado el COVID-19 ha planteado importantes incógnitas sobre el futuro del retail.

Los centros comerciales están reaccionando mediante la incorporación de las nuevas tecnologías que van a imperar en el mercado, así como los máximos protocolos de seguridad.

Solidaridad, sostenibilidad y slow mood son las tres tendencias que adoptará el nuevo consumidor y las que van a dirigir los pasos de las marcas.

El e-commerce ha sabido aprovechar la importante baza con la que ha contado durante la cuarentena, aunque se han detectado importantes áreas de mejora.

La moratoria en el pago de rentas y la amenaza de un posible rebrote ha provocado una casi paralización de la inversión en retail.

Pese a ello se prevé que el segmento tradicional (excluyendo high street) alcance 2.000 millones de euros en 2020.

Esta cifra supera a la de 2019 por la venta de Intu Asturias e Intu Puerto Venecia en los primeros meses del año, así como por el número de carteras de supermercados transaccionados.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la cuarentena y se espera que la actividad sea retomada en la segunda mitad del año.

3.3. Mercado Residencial Español

3.3.1. Introducción y evolución del mercado

El mercado residencial tuvo un comportamiento positivo durante el año 2019, estabilizado la tendencia de crecimiento en ventas, precios medios y actividad promotora iniciada en el año 2014. No obstante, esta situación es muy heterogénea, existen micro mercados donde la actividad fue muy baja y, prácticamente, no avanzó desde la salida de la fase de recesión.

Según datos del Ministerio de Fomento, la compraventa de viviendas disminuyó un 2,5% durante el año 2019, hasta llegar a las 568.180 operaciones. Se trata de la segunda mejor cifra desde 2014, ligeramente por detrás del registro de 2018 (582.888). Debe tenerse en cuenta que los datos del último trimestre son provisionales, si bien, no se esperan cambios relevantes una vez salgan los definitivos.

Esta suave ralentización anual es consecuencia del comportamiento del mercado de segunda mano, donde se registraron 511.961 transacciones, un 2,74% menos que el año anterior. En el mercado de obra nueva se llevaron a cabo 56.219 transacciones, un 0,46% menos que las realizadas en el año 2018. La baja actividad dentro del mercado de obra nueva, que solo representa el 10% de las ventas totales, está relacionada con la menor oferta dentro de esta tipología y no con una falta de interés por la misma. De hecho, los proyectos de obra nueva que salieron al mercado en los últimos años mostraron unos ritmos de venta muy elevados. Lo habitual era la venta del 100% de las unidades antes de la finalización de la construcción. En los últimos meses se ha observado un ligero incremento en los plazos de comercialización hacia niveles más equilibrados y, en cierto modo, más sanos desde el punto de vista de la oferta-demanda. Durante 2019, los proyectos de obra nueva necesitaron entre 22 y 30 meses para vender todas sus unidades.

A nivel autonómico, la vivienda de segunda mano continuó siendo el motor principal del sector, con presencia residual de la venta de viviendas de obra nueva en la mayoría de las regiones. Atendiendo al volumen total de transacciones, Andalucía con 108.977 unidades, Cataluña con 89.043, la Comunidad Valenciana con 84.356 y la Comunidad de Madrid con 78.375, representan más del 63% de las transacciones totales. Esta situación se debe a que son las cuatro comunidades autónomas que mayor población concentran y que cuentan con los mercados vacacionales más activos. Son sus grandes ciudades, conjuntamente con los municipios situados en su periferia cercana, los que están aglutinando las ventas.

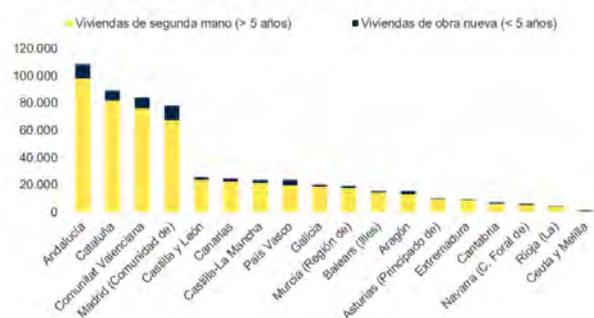
La correlación de la economía española, en concreto, del mercado laboral, con la venta de viviendas es muy elevada. Durante los últimos años, la progresiva mejora de las cifras de empleo unido a unas expectativas económicas positivas ha estado impulsando la compraventa de viviendas. No obstante, es necesario recalcar que aquellos que se han incorporado en los últimos años al mercado de trabajo lo han hecho, en un elevado porcentaje de casos, con unas condiciones salariales y de seguridad en el empleo que les ha imposibilitado en muchos casos la adquisición de la vivienda y derivado al mercado de alquiler. Este fenómeno se acentúa especialmente entre los más jóvenes. Durante el año 2018 el número de hogares en España régimen de alquiler (no incluye cesión gratuita) aumentó hasta el 17,5% frente a un 14,2% en 2008.

Gráfico 1: Compraventa de viviendas (2004 - 2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

Gráfico 2: Transacciones de vivienda por CC.AA. (2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

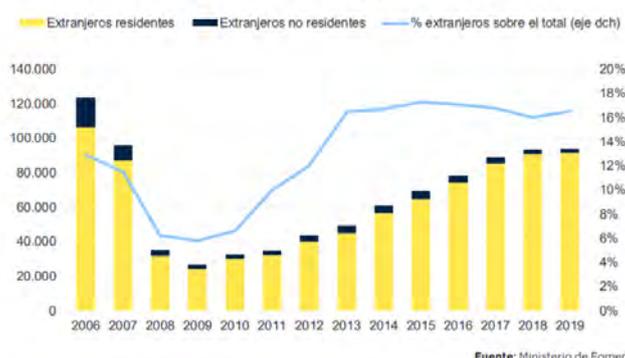
Desde 2014, las compraventas estuvieron impulsadas por los compradores de reposición y por el elevado volumen de demanda embalsada generada durante los años de recesión económica. Los jóvenes en edad de emanciparse, tradicionalmente el principal grupo de demandantes se dirigió al mercado de alquiler. Por otro lado, las condiciones de financiación fueron muy positivas para aquellos compradores con un contrato laboral indefinido.

Otra fuente de demanda, durante los últimos años, ha sido la procedente del mercado de inversión por parte de particulares. Ante la nula rentabilidad de las inversiones en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable, inversores particulares han adquirido viviendas para destinarlas al mercado de alquiler. En determinados mercados estas compras han representado entre el 20 y el 25% del total. Este tipo de inversores buscan principalmente viviendas de uno o dos dormitorios situadas en zonas bien comunicadas y consolidadas de la ciudad.

Durante 2019 ha continuado el buen comportamiento de la demanda por parte de extranjeros. Según datos del Ministerio de Fomento, las compraventas por parte de este colectivo han representado el 16,52% de las transmisiones registradas en España, hasta alcanzar la cifra de 93.846, un 0,45% más que las contabilizadas en el año 2018.

Es importante recalcar que cerca del 98% de las compraventas realizadas por este grupo se firmaron por extranjeros residentes. Las compras por no residentes se limitaron a 2.164 unidades en el año 2019.

Gráfico 3: Compra de viviendas por extranjeros (2006 - 2019)



3.3.2. Precios

Como ya sucedió en 2018, durante el último año, los precios han mantenido una suave tendencia alcista muy cercana a la estabilización. Atendiendo al índice de precios de vivienda publicado por el INE, el incremento interanual de los precios durante 2019 fue de un 0,97% en el mercado de vivienda nueva y de un 2,25% en el de segunda mano. Igualmente, los datos que reporta el Ministerio de Fomento indican un suave crecimiento anual de los precios en niveles cercanos al 2,1%.

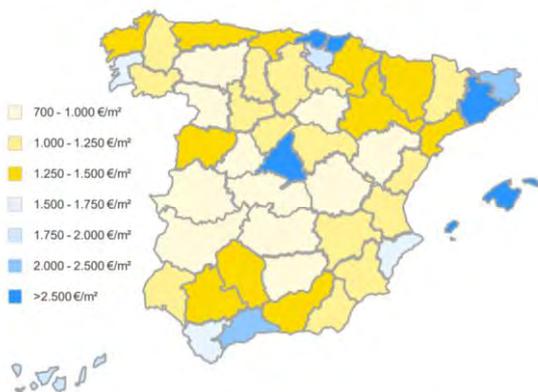
Pero a pesar del incremento de precios reportado por ambos organismos oficiales, la evolución alcista no ha tenido lugar en todos los mercados. El comportamiento ha sido más positivo en aquellos mercados más consolidados y destinados a una demanda solvente (a efectos de financiación), es decir, aquellos destinados a clases económicas medio-altas y altas. De hecho, los precios en los mercados *prime* han regresado a niveles precrisis, que en algunos casos, se han superado.

En el extremo opuesto se encuentran aquellos mercados con elevada disponibilidad y muy bajo nivel de demanda (muchos de ellos incluidos en la denominada España vacía). Desde el año 2014 los precios en estos mercados reflejan estabilidad con incrementos muy discretos, y los márgenes de negociación continúan siendo muy amplios.

Las medidas de esfuerzo para la adquisición de vivienda siguen, en determinados casos, por encima de los niveles considerados como óptimos. Esto se hace especialmente evidente en el cálculo del precio de la vivienda/renta bruta del hogar (número de años que habría que destinar la renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda), reflejado en el gráfico 5. El Banco de España situaba el nivel en septiembre de 2019 (último dato publicado) en 7,3, muy superior al nivel óptimo (entre 4 y 4,5).

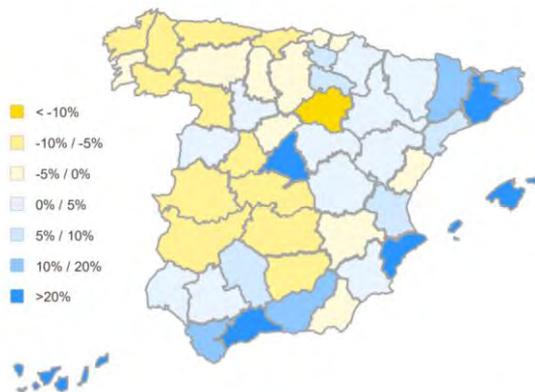
En cuanto al porcentaje de los ingresos de hogar que hay que destinar al pago de la vivienda (esfuerzo teórico) debería situarse en torno al 33%. Actualmente alcanza un 32.6% favorecido por el bajo coste de la financiación.

Mapa 1: Precio €/m² en España por provincia (2019)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios

Mapa 2: Precio €/m² en España por provincia (Evolución)



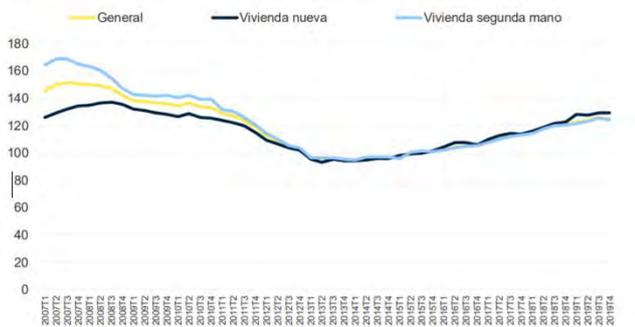
Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios

3.3.3. Oferta Residencial

La nueva oferta de vivienda libre (viviendas terminadas) incorporada al mercado durante 2019, ha registrado un incremento anual del 19,4%, hasta las 71.562 unidades, lo que representa un importante crecimiento respecto a las 59.931 viviendas terminadas en 2018. Se debe tener en cuenta que las viviendas entregadas durante 2019 comenzaron su construcción hace entre 18 y 24 meses.

El ritmo de promoción de viviendas ha incrementado de manera progresiva hasta diciembre 2019, lo que se ha reflejado en el número de viviendas libres iniciadas, que han pasado de ser 74.201 en 2017, a ser 91.303 en 2018 y 96.251 en 2019.

Gráfico 4: Índice de precios por vivienda (Base 100: 2015)



Fuente: INE

Gráfico 5: Esfuerzo teórico y Precio/Renta bruta por año



Fuente: Banco de España

Pero el crecimiento constante de ventas registrado desde 2014, unido a la moderada actividad promotora, favorecieron una reducción progresiva del stock de obra nueva disponible. Desde los niveles máximos, registrados a finales del año 2009 (649.780 unidades disponibles de obra nueva en stock), el descenso acumulado hasta diciembre de 2018 ha sido del 29,23% (459.876 unidades, según el último dato publicado por el Ministerio de Fomento).

Como se observa, la reducción del stock ha sido muy lenta, al tiempo que incrementa la dificultad de venta de las viviendas construidas en gran parte en años anteriores a la crisis. De hecho, tras seis años de crecimiento económico, parece razonable pensar que una parte muy relevante de este stock disponible deba considerarse invendible, ya sea por su calidad, localización, estado de conservación o accesos.

Gráfico 6: Evolución de la oferta residencial en España



31,6%

de la renta anual de las familias se destina al pago de la vivienda

7,3 años

que habría que destinar de renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda

3.3.4. Mercado de Suelo

La actividad por parte de inversores y promotores en el mercado de suelo retrocedió ligeramente en 2019 hasta situarse en niveles del año 2016. Frente a un volumen de inversión aproximado de 3.700 millones de euros en 2018, durante el último año apenas se superó la cifra de los 3.100 millones de euros. El número total de transacciones también disminuyó un 13% respecto al año 2018.

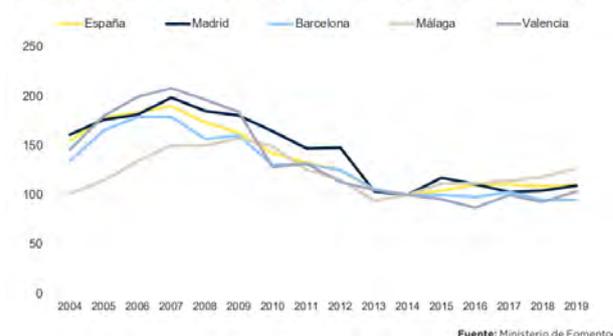
La compra de suelos continúa centrada en determinados mercados de primera residencia, como Madrid, Barcelona, Málaga, Zaragoza, Palma y Sevilla, y en determinados mercados vacacionales, como son la Costa del Sol, la Costa Valenciana y Baleares. No obstante, durante los últimos dos años se ha empezado a ver una mayor actividad en capitales de provincia de menor tamaño, lo que se ha interpretado como la expansión de la mejora del mercado residencial hacia mercados secundarios.

La característica principal del mercado de suelo residencial y principal responsable de la caída de su actividad durante 2019, ha sido la escasez de suelo finalista en aquellos mercados que, desde el punto de vista de la demanda, han registrado mejor comportamiento. La ralentización de los procesos de gestión urbanística y la indefinición de determinados ayuntamientos, ha desembocado en el cuasi agotamiento del suelo finalista con dos consecuencias inmediatas. Por un lado, se ha producido un incremento en los precios de suelo finalista existente en los mercados más activos. Difícilmente va a poder trasladarse este incremento de manera íntegra al precio de la vivienda, teniendo que soportar el promotor un ajuste en su margen de negocio. Por otro lado, ha supuesto un cambio en la estrategia de los grandes promotores que han empezado a adquirir suelos con necesidad de gestión (preferentemente con un periodo de gestión inferior a 12 meses). Esto les permitirá mantener el ritmo de construcción a medio y largo plazo y, en el caso de las cotizadas, cumplir con sus planes de negocio.

Gráfico 7: Numero y valor de las transacciones de suelo (2004-2019)



Gráfico 8: Precios medios anuales de suelo en €/m² (Base 100: 2014)



Los pequeños y medianos promotores que han adquirido suelos finalistas durante los últimos años gracias a alianzas con fondos de inversión, son los que más van a sufrir esta situación de falta de suelo finalista. Estos fondos, dadas sus exigencias de rentabilidad y plazos de inversión, difícilmente apostarán por asociarse en proyectos sobre suelos que requieran gestión urbanística, a no ser que la misma esté muy cerca de finalizar. De esta manera, el promotor pequeño y mediano podrían verse expulsados del mercado.

La compra de edificios para rehabilitar ha seguido generando un elevado interés durante el último año. Zonas céntricas de grandes y medianas ciudades han vuelto a ser objetivo de inversores y promotores.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

3.3.5. Conclusiones

A pesar de que la tendencia ha sido positiva durante los últimos años, sigue siendo necesario un análisis a nivel micro mercado. Existen importantes divergencias a este nivel que están directamente relacionadas con la oferta disponible, y que hacen necesario un estudio detallado de cada mercado de manera individualizada (tipología de producto, calidades, localización, comunicaciones, demanda potencial, etc.). Esta necesidad, análisis a nivel micromercado, se hará incluso más necesaria en el nuevo contexto de mercado que se ha originado a partir del mes de marzo (Covid-19).

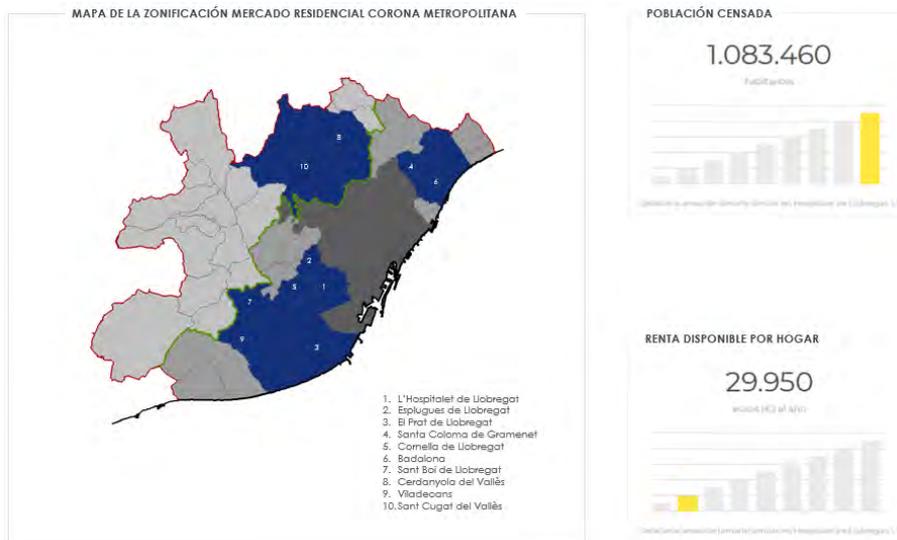
Las previsiones para 2020 eran inicialmente positivas. Se proyectaba un crecimiento muy moderado, tendente al equilibrio, en las principales variables (demanda y precios), frente al fuerte crecimiento de los últimos años. Se preveía un incremento de precios no superior al 5%, un nivel de ventas en línea con el observado en 2018 y 2019, aproximadamente 550.000 unidades, y un ligero incremento de la actividad promotora. Sin embargo, el contexto de mercado surgido tras el inicio de la epidemia del Covid-19, va a tener importantes repercusiones sobre el mercado residencial.

1. Descenso de las ventas de vivienda en el muy corto plazo por la situación de confinamiento de la población. Al menos durante dos meses la actividad comercial va a estar prácticamente paralizada.
2. Descenso de las ventas hasta que se observe una clara mejoría de la actividad económica y laboral, como consecuencia del efecto precaución que surge en la población durante los periodos de "crisis" o situaciones altamente traumáticas como la que estamos viviendo. Aquellos con capacidad de gasto y , por lo tanto, con capacidad de adquirir una vivienda, tenderán a retrasar su decisión de compra. Esto es especialmente evidente en el caso del mercado residencial al ser el mayor desembolso que un hogar realiza a lo largo de su vida.
3. Descenso de las ventas originado por la pérdida de capacidad económica de parte de la población, ya sea por disminución de sus ahorros o de su capacidad de gasto.
4. Disminución de la actividad promotora originada por el cierre obligatorio de la actividad constructora.
5. Disminución de precios de venta en el mercado de segunda mano y estabilización en el mercado de obra nueva en niveles actuales. Se alargarán de manera considerable los plazos de comercialización en la obra nueva a lo largo del año 2020 respecto a los excelentes niveles observados en el periodo 2015-2019. El mercado podría irse a plazos superiores a los 30-35 meses necesarios para vender un proyecto de manera completa.

3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona

De la corona metropolitana de Barcelona se han seleccionado los 10 municipios más destacables en el sector inmobiliario y con mayor número de población.

En total en la provincia de Barcelona viven 5,576,040 habitantes, de los cuales 1.620.810 viven en la ciudad de Barcelona. Esta primera corona congrega más de la mitad de población de la provincia, con 3.239.377, siendo una de las áreas más pobladas de Europa. Los municipios seleccionados son de los más importantes y abarcan una población de más de un millón de habitantes. Desde el Hospitalet (segunda ciudad de Catalunya con más de doscientos cincuenta mil habitantes hasta Cerdanyola con más de cincuenta mil.



La corona metropolitana de Barcelona dispone de un parque inmobiliario ligeramente más moderno que en Barcelona ciudad, aunque desde el 2007 ha caído sustancialmente el stock de viviendas de obra nueva por la situación económica. Ciudades como Sant Cugat, Sabadell o Terrassa disponen aun de ciertas bolsas de suelo que les permite ampliar y renovar su parque inmobiliario. Al tratarse de ciudades colindantes a Barcelona y algunas de ellas tipo ciudad dormitorios, la variedad en las dimensiones de las viviendas es muy variada. Sorprende la gran cantidad de unidades con más de 180m².

A continuación, se muestra la evolución de las transacciones dentro de la zona delimitada entre los años 2004 hasta el segundo trimestre del 2018, se puede apreciar la senda creciente desde 2014, aunque los niveles de viviendas de obra nueva siguen en valores bajos a nivel histórico. La recuperación de la economía inmobiliaria se encuentra en plena fase de estabilización. En 2017 se alcanzó el nivel de transacciones del año 2007, se ha tardado 10 años en recuperar el ritmo, esto si se encuentra muy lejos de los máximos con más de 18.000 transacciones.

3.5. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables residenciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/mes)	Renta Unitaria (€/m ² /mes)
C/ Hopòlit Làzaro	75,00	847,00	11,29
C/ Pi i Maragall	88,00	966,00	10,98
C/ Encarnació	83,00	1.080,00	13,01
C/ Escorial, 49	90,00	1.160,00	12,89
Vila de Gràcia	72,00	1.090,00	15,14
C/ Pi i Maragall	75,00	900,00	12,00
Promedio	80,50	1.007,17	12,55

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven entre **11,00 y 15,20 €/ m²/ mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de “asking”, a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación, la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para las unidades residenciales entre **7,00 y 11,50 €/ m²/ mes**. Cabe destacar que a la unidad del Ático Segunda, dada la reforma realizada recientemente y sus características, se le ha fijado una renta de mercado de **19,63 €/ m²/ mes**.

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de locales comerciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/mes)	Renta Unitaria (€/m ² /mes)
C/ Escorial	353,00	4.000,00	11,33
Travesía de Gràcies	113,00	1.300,00	9,92
C/ Pau Alsina	230,00	1.800,00	7,83
Promedio	238,00	2.366,67	9,69

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para los locales comerciales de **7,00 €/ m²/ mes** para el grande y **9,00 €/ m²/ mes** para el grande.

VALORACIÓN

savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

Conforme al alcance y la metodología descrita en nuestra oferta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el valor de mercado del activo, basado en el valor de mercado según las normas publicadas en la **8ª edición del Libro Rojo del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**. Con el fin de proporcionar nuestra opinión de valor se han utilizado las siguientes metodologías de valoración:

A. Método de Descuento de Flujos de Caja.

La metodología de cálculo utilizada está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuros (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble a partir de las rentas contractuales durante la duración del contrato. Estos ingresos se actualizarán conforme al IPC, crecimientos de mercado y la duración de los contratos de arrendamiento.
- Hemos empleado un cash-flow de 10 años para la valoración del activo.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada en el año de desinversión y la rentabilidad de salida esperada en dicho periodo (*exit yield*).
- Se determina el valor actual a partir de la determinación de una tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado esta como la tasa de descuento que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.
 - La desinversión del activo viene precedida por el descuento de los flujos de caja, aplicándole la tasa de descuento equivalente al promedio de retorno obtenido por una propiedad de dichas características, bajo las condiciones que marca el mercado y los inversores.

Para respaldar el método anteriormente comentado, se ha utilizado el **Método de Comparación (Valor de Mercado)**.

B. Método de Comparación.

El *Método de Comparación* consiste en el estudio de operaciones comparables actuales en la zona, así como la de los últimos meses y en base a nuestro conocimiento del mercado.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa, ofertas de suelos e inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de viviendas o parcelas comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Valoración

Basado en la información del solicitante, las regulaciones aplicables y la metodología de valoración descrita en el apartado 4.1 de este informe, el inmueble se ha valorado según se detalla a continuación. La finca en cuestión se ha valorado a través del Método de Descuento de Flujos de Caja para reflejar los ingresos futuros que se van a generar con los contratos existentes.

Para el cálculo del valor de la finca se han asumido los siguientes datos:

Superficie

Tal y como se ha mencionado en el apartado 2.3, la superficie total construida del edificio es de 1.603 m², distribuidos en 1.237 m² de superficie destinada a uso residencial, 262 m² destinados a uso comercial y 104 m² destinados a zonas comunes. Hay un total de 14 viviendas y 2 locales comerciales.

Periodo de inversión

Se ha considerado un cash-flow de diez años con el fin de reflejar los plazos de vencimiento de los contratos de los locales y de las viviendas. Finalizados los contratos, se hace una estimación por el periodo de comercialización de la superficie vacante, teniendo en cuenta los honorarios de intermediación cuando sea el caso. De cara a la valoración, se hace una estimación de los ingresos que obtendría el edificio con los contratos de arrendamiento vigentes de los locales y las viviendas, hasta la finalización de los mismos teniendo en cuenta una tasa de desocupación en el transcurso de los años en los que se ha realizado el cálculo.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **109.444,80 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 7 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el primer año del cash-flow (2021) ascienden a **164.633 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Renta de mercado

Referente a la renta a aplicar en el presente activo, cabe mencionar de gran importancia la Ley 11/2020, del 18 de septiembre, y de aplicación desde el 22 de septiembre de 2020, de medidas urgentes en materia de contención de rentas en los contratos de arrendamiento de vivienda y que supone la modificación de las leyes anteriores 18/2007; 24/2015 y 4/2016, relativas a la protección del derecho de la vivienda. La ley tiene como finalidad contener y moderar el precio del alquiler en determinadas zonas que, por sus características, no garantizan tener viviendas en alquiler a un precio accesible, de manera que se obstaculiza el acceso a toda la población.

La renta prevista según el índice de referencia de precios publicado por la Generalitat, considerando las características del inmueble y los últimos contratos depositados en el Incasol en la zona próxima, señala una renta unitaria de **11,67 €/ m²/ mes de superficie útil de vivienda**, que se ha considerado para los contratos existentes y cuya fecha de vencimiento no sobrepase el

22 de septiembre de 2025, momento en el cual se considera la Ley extinguida. En las unidades anteriormente alquiladas en los cinco años anteriores a la aplicación de dicha ley pero que se encuentran actualmente vacías, la renta a aplicar sería la renta anterior indexada al índice de garantía de competitividad (antes IPC). Asimismo, el precio de referencia del alquiler, una vez venza el contrato actual, podrá incrementarse un 5% adicional si cumple con al menos 3 de los requisitos mínimos exigidos por la Generalitat.

La renta de mercado prevista para la vivienda plurifamiliar, considerando el estudio de mercado de la zona, esta entre **7,00 y 11,50 €/ m²/ mes** en función de la superficie y el estado del piso. La renta de mercado prevista para los locales comerciales es de **7,00 €/ m²/ mes y 9 €/ m²/ mes**.

Incrementos de renta e IPC

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista tanto de IPC como de crecimiento de mercado:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	0,00%	0,80%
2023	0,00%	1,10%
2024	0,00%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

Exit Yield

Se ha aplicado una exit yield del 3,75%, acorde con el mercado actual y la tipología del activo.

Costes de adquisición

Se han asumido unos costes de adquisición del 3,85%.

Tasa de descuento

Se ha aplicado una tasa de descuento del 5%, se considera apropiada en base a la evolución del mercado, al riesgo, la tipología de activo, y las exigencias de los inversores.

Tabla resumen:

TABLA RESUMEN	
Superficie alquilable (m ²)	1.603,00
Ingresos anuales 2021 (€)	164.633
NOI Año 1 (€)	139.630
CAPEX Año 1 (€)	2.058
Tasa Dto.	5,00%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	3,85%
Valor de Mercado Bruto	4.576.000
Valor de Mercado Neto	4.407.000
Valor Unitario	2.749,22

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de Valor de Mercado Bruto a fecha de valoración es de:

4.576.000,00 €
(Cuatro Millones Quinientos Setenta y Seis Mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font, colored red, set against a solid yellow square background.

savills

The Aguirre Newman logo features the company name in a bold, uppercase, sans-serif font, enclosed within a thin black rectangular border.

AGUIRRE
NEWMAN

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración: Si algunos no resultan válidos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

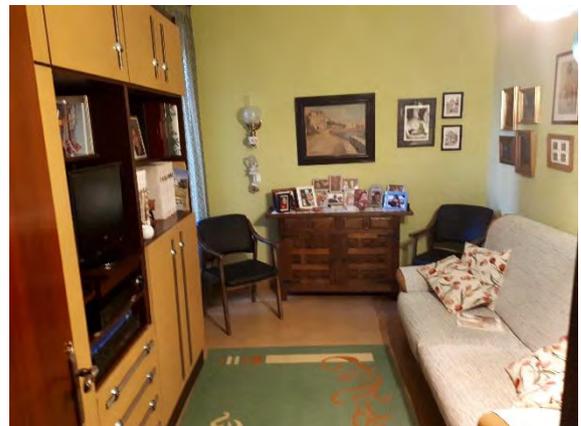
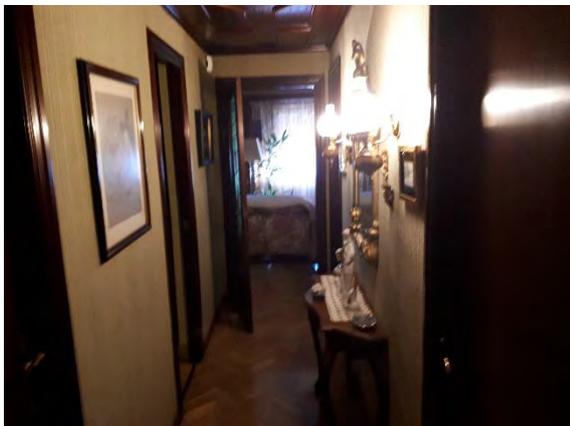
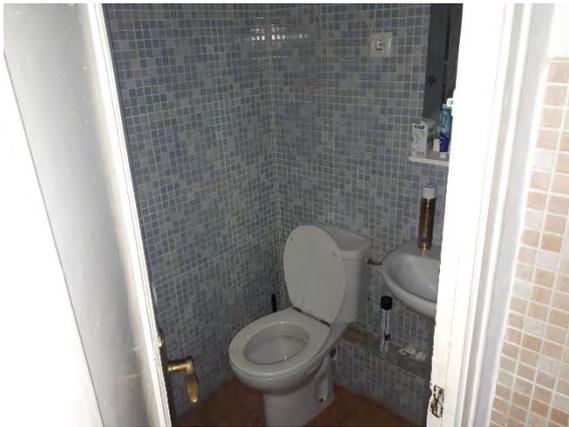
APÉNDICE 1

FOTOGRAFÍAS



savills

AGUIRRE
NEWMAN



APÉNDICE 2

VALORACIÓN



Annual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€/año)	109.444,80	Renta Mercado (€/año)	222.319,33	Rentas Escalonadas	Si
Renta Contratada (€/mes)	9.120,40	Renta Mercado (€/mes)	18.526,61	Otros Ingresos (€/año)	
Renta Contratada (€/m²/mes)	8,82	Renta Mercado (€/m²/mes)	12,36	Tasa Vacío (%)	29,01%
Renta Contratada Vivienda (€/m²/mes)	8,94	Renta Mercado Vivienda (€/m²/mes)	13,39	Renta Contratada/Renta Mercado (%)	73,63%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€/año)	16.310,69	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€/año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	
Costes Construcción (€)		Gestión (%) -Renta Bruta-	1,00%	Costes Compra-Venta (€)	209.933,32
IBI Suelo (€/año)		Comercialización (%) -Renta Bruta-	8,33%	Adquisición (%) -Valor Bruto Presente	3,85%
		Renovación (%) -Renta Bruta-		Venta (%) -Valor Bruto Salida-	0,75%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€/m²/mes)	9,81	10,09	10,16	10,11	10,35	10,61	10,69	11,03	11,69	12,35
Crecimiento Renta (%)		2,84%	0,69%	-0,49%	2,34%	2,56%	0,77%	3,17%	5,91%	5,67%
Ocupación (%)	87,23%	91,58%	93,51%	93,51%	93,51%	93,51%	92,55%	92,55%	91,58%	93,51%
Ingresos Totales (€)	164.633	177.757	182.769	181.868	186.132	190.900	190.374	196.418	205.857	222.129
RMG (€)	164.633	177.757	182.769	181.868	186.132	190.900	190.374	196.418	205.857	222.129
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	15,19%	11,07%	10,00%	10,14%	10,06%	9,98%	10,18%	11,41%	11,14%	9,35%
Gastos Totales (€)	-25.004	-19.677	-18.269	-18.441	-18.716	-19.050	-19.388	-22.403	-22.940	-20.776
Seguro (€)	-1736	-1736	-1749	-1769	-1793	-1824	-1860	-1898	-1936	-1974
IBI (€)	-9.321	-9.321	-9.395	-9.498	-9.631	-9.795	-9.991	-10.191	-10.395	-10.603
Tasa Basura (€)										
IBI+TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-5.255	-5.255	-5.297	-5.355	-5.430	-5.522	-5.633	-5.745	-5.860	-5.977
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-1646	-1778	-1828	-1819	-1861	-1909	-1904	-1964	-2.059	-2.221
Comercialización (€)	-7.046	-1.589						-2.605	-2.691	
NOI (€)	139.630	158.080	164.500	163.427	167.416	171.850	170.986	174.015	182.917	201.354
Running Yield (%)	3,05%	3,45%	3,59%	3,57%	3,66%	3,76%	3,74%	3,80%	4,00%	4,40%
CapEx (€)	-2.058	-2.222	-2.285	-2.273	-2.327	-2.386	-2.380	-2.455	-2.573	-2.777
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)										
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	137.572	155.858	162.216	161.154	165.089	169.463	168.607	171.560	180.343	198.577
r Bruto Salida (€)										
Costes Venta (€)										
Valor Neto Salida (€)										
F-C Sin Apalancar (€)	137.572	155.858	162.216	161.154	165.089	169.463	168.607	171.560	180.343	198.577

Supuestos Generales

IPC	Supuestos
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€/m²)
Año 2 (%) 0,80%	Periodo Comercialización Unidades Vacías 1 3
Año 3 (%) 1,10%	Periodo Re-Comercialización Unidades Ocupadas 2 2
Año 4 (%) 1,40%	Duración Nuevos Contratos Superficie Vivienda 7
Año 5 (%) 1,70%	Duración Nuevos Contratos Superficie Vivienda Comercial 10
Año 6-10 (%) 2,00%	Vacío Estructural (%)

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m²) -SBA s.r.-	2.749,22
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	3,75%
Valor Bruto Presente (€)	4.576.481,78
Valor Neto Presente (€)	4.406.819,24
TIR (%)	5,00%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	3,17%
Valor Mercado (€/m²) -Suelo-	

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS Mònica Brotons Llacer

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Directora Valoraciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

C/ VERDI, 282

08024, BARCELONA, ESPAÑA

20 ENERO 2021

savills

AGUIRRE
NEWMAN



20 enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: VERDI, 282, 08024, BARCELONA

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de la cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y su publicación en su página web. La fecha de valoración es 31 de diciembre de 2020.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mónica Brotons Llacer

Directora Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

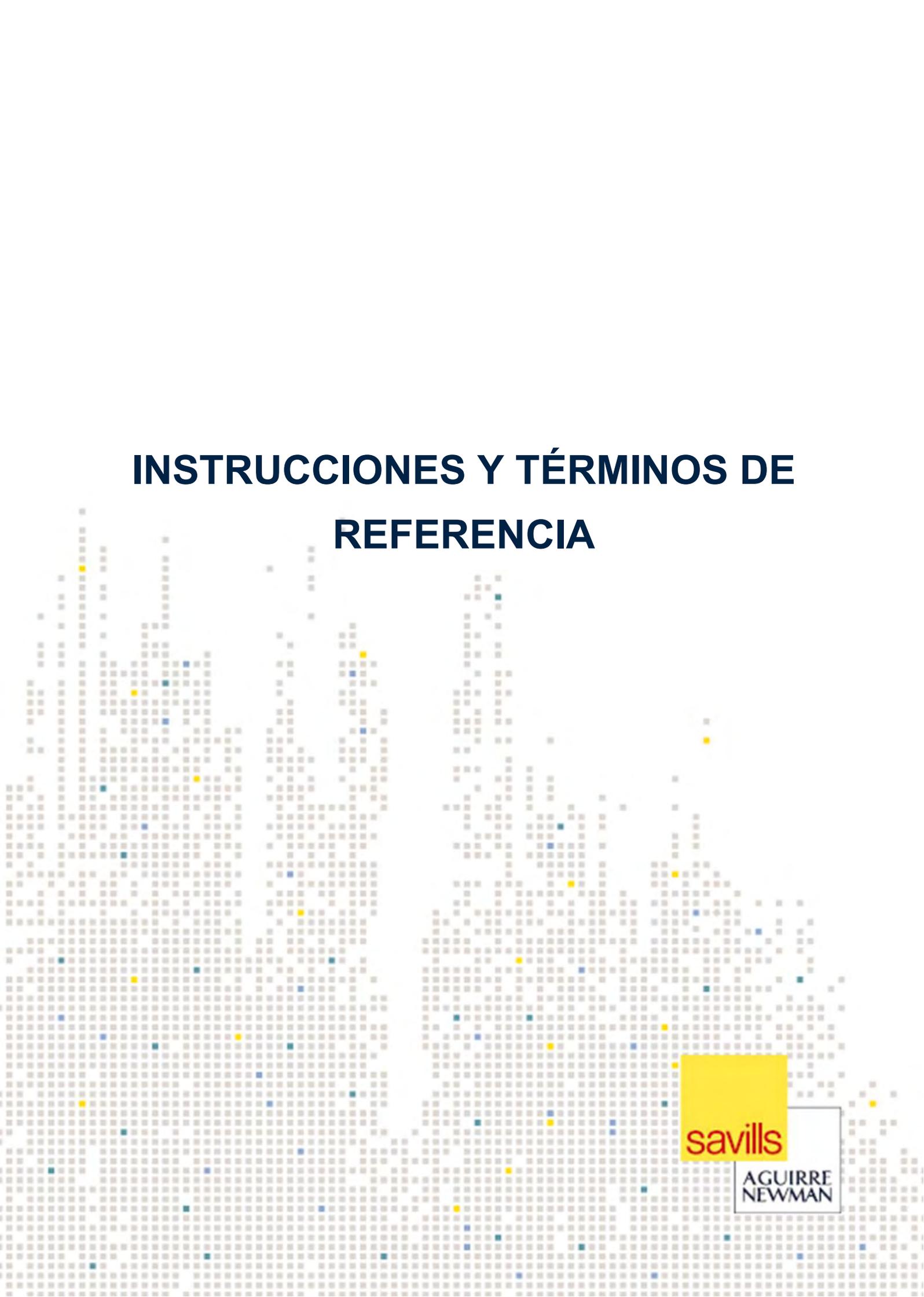
Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	8
2.1. Localización	8
2.2. Descripción	10
2.3. Superficies	10
2.4. Estado del inmueble	12
2.5. Consideraciones Medioambientales	12
2.6. Situación Urbanística	13
2.7. Impuestos	13
2.8. Propiedad	13
2.9. Arrendamientos	14
2.10. Gastos recuperables y no recuperables	14
2.11. Ingresos Netos	¡Error! Marcador no definido.
03. Comentario de Mercado	16
3.1. Coyuntura Económica	16
3.2. Mercado Retail España	17
3.3. Mercado Residencial Español	27
3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona	32
3.5. Comparables	34
04. Valoración	36
4.1. Método de Valoración	36
4.2. Valoración	37
4.3. Valoración	39
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	41
5.1. Supuestos Generales	41
5.2. Condiciones Generales	42
5.3. Supuestos Especiales	43

EXECUTIVE SUMMARY

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the company name in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

Dirección	VERDI, 282, 08024, BARCELONA	
Uso	Residencial	
Localización	Barrio de Gracia, Barcelona	
Descripción	Edificio residencial de 5 pisos de altura	
Breve Resumen	Edificio residencial de 13 viviendas y 2 locales comerciales en planta baja.	
Superficie Construida	851,98 m ²	
Urbanismo	13-a	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	2.281.000,00 € (Dos Millones Doscientos Ochenta y Un Mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ubicación ▪ Proximidad a la estación de metro de Gracia y al barrio de mismo nombre 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alta Demanda de la zona de Gracia
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aún quedan pisos por reformar ▪ Falta de aparcamiento por la zona 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El barrio se está masificando

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA



savills

AGUIRRE
NEWMAN

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 “RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards”.

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a “El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción.”

Es necesario saber que en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la

determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Eduardo Pimenta MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2021, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

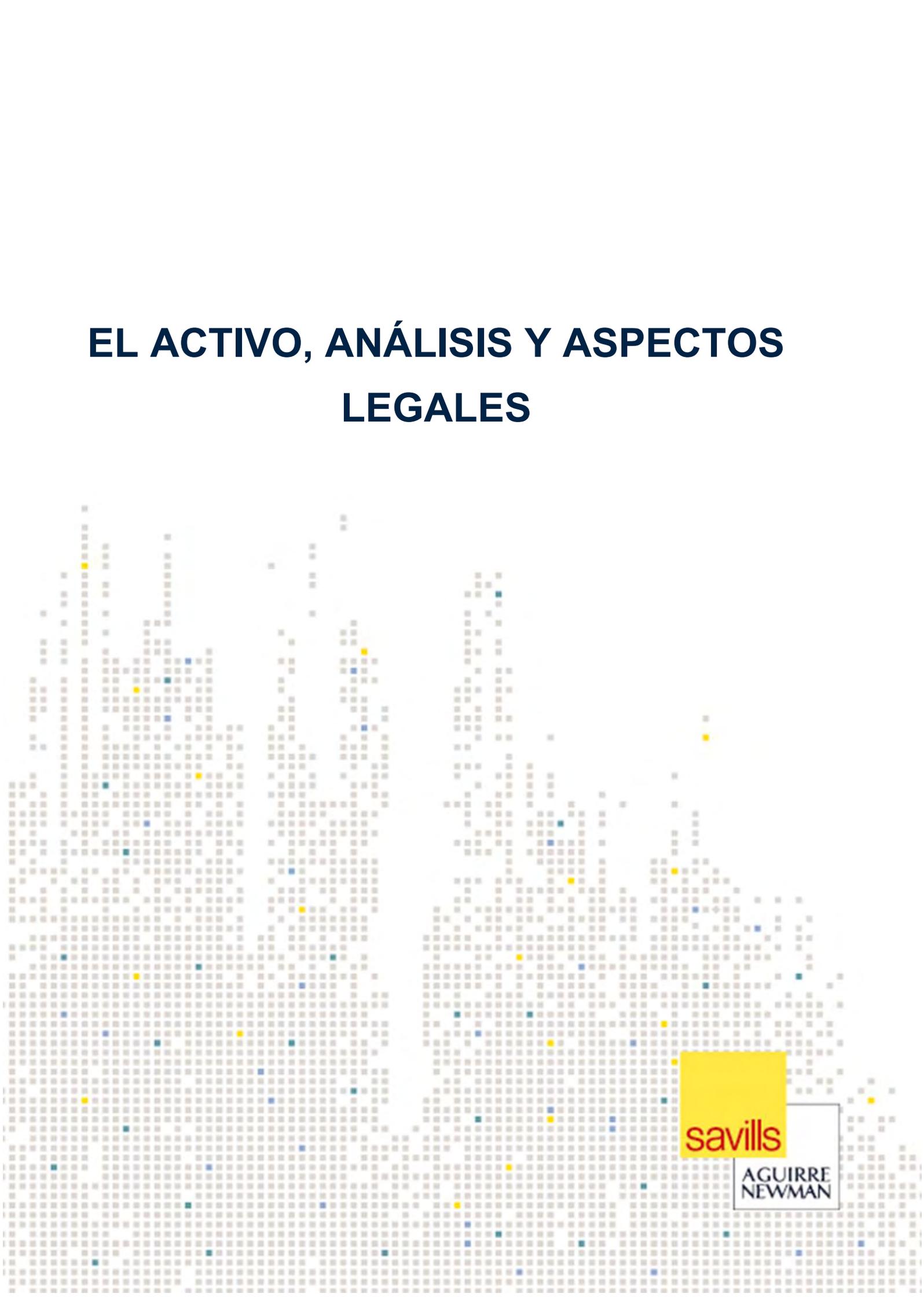
Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES



savills

AGUIRRE
NEWMAN

02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

2.1. Localización

El activo objeto de valoración se localiza en el barrio de la Vila de Gracia, dentro del distrito de Gracia, perteneciente al municipio de Barcelona y a la comunidad autónoma de Cataluña.

Cataluña cuenta con una población de 7.727.029 personas a cierre de año 2020, siendo la segunda comunidad autónoma a nivel nacional en número de habitantes. Catalunya es la séptima comunidad autónoma en cuanto a densidad de población, siendo esta de 242,26 hab/ km².

El municipio de Barcelona cuenta con 1.664.182 hab. (INE 2020) en una superficie de 101,3 km², lo que supone una densidad de población de 16.428,25 hab/km². La ciudad de Barcelona comprende diez distritos dentro de los cuales encontramos el distrito Ciutat Vella donde se encuentra localizado el activo objeto del presente informe.

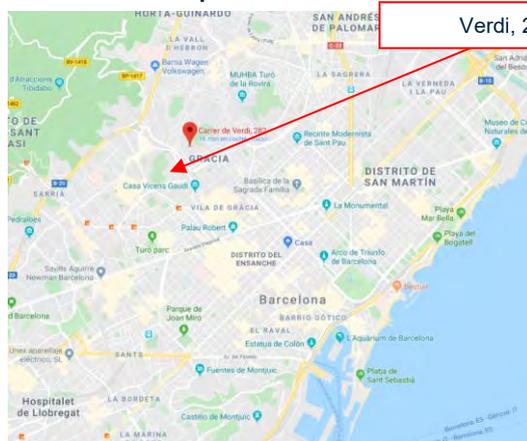
Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El inmueble objeto de valoración se encuentra ubicado en la calle Verdi nº 282 (Barcelona). La calle Verdi se encuentra muy cercana al Park Güell, Av. Vallcarca y Travesera de Dalt.

Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El distrito de Gracia es uno de los diez distritos en que se divide administrativamente la ciudad de Barcelona. Es el distrito sexto de la ciudad y comprende el territorio de la antigua Villa de Gracia. Es el distrito más pequeño de Barcelona, con una extensión de 4,19 km², pero es el segundo con mayor densidad demográfica (29.447 habitantes por kilómetro cuadrado), al contar con una población de 123.383 habitantes según datos del Instituto Nacional de Estadística de España del 1 de enero de 2009.

2.2. Comunicación

El activo objeto de valoración se emplaza en el área urbana de la ciudad y dispone de buenas comunicaciones mediante transporte privado y público. Se encuentra a una distancia de 5,2 km del centro de la ciudad, lo que supone un recorrido de 23 minutos en transporte privado o 24 minutos en transporte público.



Carretera

El activo se encuentra a pocas manzanas de Travessera de Dalt, vía que comunica varias zonas de la ciudad, y permite una circulación ágil.



Renfe

Se encuentra situado a 5,40 km de la estación de tren de Sants (17 minutos en transporte privado y 27 minutos en transporte público).

A su vez, se encuentra a 3,90 km de la estación de tren de Plaza Catalunya (16 minutos en transporte privado y 17 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situado a 550 metros de la estación de metro de Vallcarca.



Autobús

A 150 metros del activo se encuentra la parada de autobús de Sostres-Baixada de la Glòria, por la que circula la línea 116.



Transporte aéreo

El aeropuerto del Prat se encuentra aproximadamente a 15 km de distancia, lo que supone unos 18 minutos en transporte privado y 51 minutos en transporte público.

2.3. Descripción

2.3.1. General

El inmueble objeto de la valoración es un edificio residencial ubicado en el distrito de Gràcia, en la calle Verdi, 282. El activo consiste en un edificio residencial de 14 viviendas con 2 locales en planta baja. El edificio fue construido en el año 1946 según información catastral. El edificio consta de 5 plantas sobre rasante (planta baja + 6).

Según fuente catastral, la superficie total construida del edificio es de **851 m²** superficie construida sobre una parcela de 228 m². Sin tener en cuenta las zonas comunes, el edificio cuenta con **792 m²**.

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta la superficie del catastro. El edificio tiene una escalera central que va desde la planta baja hasta la azotea y no cuenta con ascensor. La azotea es de uso comunitario y se encuentra actualmente en buen estado de conservación.

En la planta baja se encuentran dos locales comerciales con acceso desde pie de calle. En todas las plantas sobre rasante se encuentran dos unidades residenciales incluido el ático.

Se han reformado recientemente algunas unidades residenciales y queda pendiente reformar alguna unidad en los próximos ejercicios.

Tras nuestra visita al edificio, se determina que el estado de las zonas comunes es correcto. Por lo tanto, sería necesaria alguna reforma de mejora y adecuación al uso actual de las viviendas.

2.4. Superficies

2.4.1. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono rectangular de cuatro lados, de superficie 228 m² y topografía plana.

2.4.2. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 851 m², de los cuales 716 m² corresponden a superficie dedicada al uso residencial y 76 m² dedicados al uso comercial.

Cuadro de Superficies

Planta	Uso	Superficie (m ²)
Planta baja	Local comercial	38,00
Planta baja	Local comercial	38,00
1º 1ª	Residencial	38,00
1º 2ª	Residencial	60,00
1º 3ª	Residencial	60,00
2º 1ª	Residencial	60,00
2º 2ª	Residencial	51,00
2º 3ª	Residencial	60,00
3º 1ª	Residencial	60,00
3º 2ª	Residencial	51,00
3º 3ª	Residencial	60,00
Ático 1ª	Residencial	63,00
Ático 2ª	Residencial	63,00
Sobreático 1ª	Residencial	45,00
Sobreático 2ª	Residencial	45,00
Areas comunes	-	59,00
Uso comercial		76,00
Uso residencial		716,00
Total		851,00

Fuente: Savills Aguirre Newman.

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en Agosto de 2007 6th Edition.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble. Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Información Urbanística

No se nos ha facilitado ningún documento en materia de planificación urbanística por lo que no podemos hacer ninguna observación sobre la situación urbanística del inmueble objeto de la valoración. En consecuencia, hemos realizado la valoración adoptando el supuesto de que el inmueble, ya construido, cumple plenamente con la legislación, las normativas y las licencias o los permisos en materia de planificación urbanística. De no ser así es posible que deseemos revisar nuestra valoración.

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que el inmueble dispone de todos los permisos urbanísticos pertinentes.

2.7.2. Planeamiento

Durante el transcurso de nuestra inspección a la propiedad no se observó nada que indique que cualquiera de los anteriores permisos de planificación se está infringiendo. En la valoración de la propiedad se ha supuesto que el edificio se utiliza de acuerdo con sus actuales usos legales, que el edificio cumple con las leyes actuales de planificación y las normas de construcción y que no está sujeto a ninguna propuesta adversa.

Dada la complejidad de la legislación actual, se recomienda que sus asesores legales confirmen que la propiedad se beneficia de todas las autorizaciones pertinentes.

Hemos valorado el inmueble adoptando el supuesto de que el mismo dispone de todas las licencias y los permisos necesarios.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en plena dominio. A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

2.10. Arrendamientos

2.10.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Ubicación	Uso	SBA (m²)	Renta Contratada (€/año)	Comienzo Contrato	Fin de Contrato
Pl. Baja	Comercial	38	2.416,80	10/05/2019	10/05/2024
Pl. Baja	Comercial	38	2.160,00	16/10/2019	15/10/2024
Pl. Primera	Residencial	48,98	11.520,00*	04/07/2019	03/07/2026
Pl. Primera	Residencial	60			
Pl. Primera	Residencial	60	1.542,00	23/06/1962	01/12/2030
Pl. Segunda	Residencial	60	1.596,60	33/06/1962	01/12/2030
Pl. Segunda	Residencial	51	2.159,88	10/01/1965	01/12/2030
Pl. Segunda	Residencial	60	3.972,72	29/05/1967	01/12/2030
Pl. Tercera	Residencial	60			
Pl. Tercera	Residencial	51	10.800,00*	08/04/2019	07/04/2026
Pl. Tercera	Residencial	60	7.862,40	01/03/2019	28/02/2022
Pl. Cuarta	Residencial	63	12.616,68	18/01/2019	17/01/2026
Pl. Cuarta	Residencial	63	2.958,24	04/05/1984	01/12/2030
Pl. Quinta	Residencial	45	10.886,40	04/03/2019	03/03/2022
Pl. Quinta	Residencial	45	12.600,00*	10/06/2020	09/06/2027

* Rentas estabilizadas

2.10.2. Situación Arrendaticia

Para llevar a cabo la valoración hemos recibido copia de los contratos de arrendamiento y la información actualizada en un Rent Roll.

El activo objeto de valoración es un edificio mixto residencial y comercial. Actualmente se encuentra parcialmente alquilado, con una tasa de ocupación del 91,90%.

El último inquilino en firmar contrato ha sido el inquilino de la tercera planta, en junio de 2020, con una renta de 1.050 €/ mes y una duración total de contrato hasta el 09/06/2027 (7 años de contrato).

2.11. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 941,21 € anuales del seguro, 6.436,82 €/ año correspondientes a gastos comunes e IBI.

COMENTARIO DE MERCADO



savills

AGUIRRE
NEWMAN

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

La evolución económica del primer trimestre del año se ha visto condicionada de forma drástica por la propagación mundial de la enfermedad COVID-19. El dato del PIB de 1T 2020 en España muestra una repercusión más acusada de lo esperado, registrando el mayor descenso intertrimestral de la serie histórica (-5,2%).

Todas las previsiones están sujetas a una extrema incertidumbre y las secuelas económicas dependen de factores difíciles de predecir, como son la trayectoria de la pandemia, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros, la volatilidad de los precios de las materias primas, las variaciones de los patrones de gasto y los efectos en la confianza del consumidor.

A pesar de ello, tanto el Banco de España como otros organismos coinciden en pronosticar que la magnitud del impacto de la pandemia en España será muy pronunciada en el corto plazo, pero, y aún con las notables incertidumbres, debería tratarse de una perturbación de carácter transitorio.

Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, las consecuencias de la crisis podrían traducirse en una reducción del consumo privado. La contracción de la demanda podría paralizar las decisiones de inversión privada.

En el ámbito de los intercambios exteriores, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria se prevé que sea particularmente severo en el sector turístico.

En cuanto a los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la inflación.

Gráfico 1: Economía



Fuente CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) / INE / * Estas cifras no tienen en cuenta el aumento de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo.

Durante el mes de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 876.000 personas. El grueso del impacto se concentró en los trabajadores temporales, que representaban el 75% de la caída.

Por sectores, los más afectados fueron hostelería (181.000 afiliados menos) seguido de la construcción, actividades administrativas y comercio.

El número de trabajadores incorporados en un ERTE rondaría los tres millones si se incluyen los expedientes pendientes. En cuanto a las cifras más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social en el último día de mayo fue de 18,6 millones, lo que supone que el sistema registró un aumento de 187.814 afiliados desde el inicio del mes (un 1% más).

El paro registrado, por su parte, aumentó en marzo en 302.000 personas y el número de contratos registrados experimentó una caída del 26,5%. El descenso afectó tanto al número de contratos indefinidos como a los temporales, pero en el caso de estos últimos fue especialmente intenso. En mayo el número de parados ha crecido en 26.573 personas respecto al mes anterior. El ICC (Índice de Confianza del Consumidor) del mes de mayo se situó en 47.0 puntos, un -45% en porcentaje de caída respecto a abril (la mayor variación mensual de la serie histórica) y un 6% con relación a abril de 2020.

A pesar de ello, la inercia de los primeros meses benefició al ICC del primer trimestre, que subió un 3,4% respecto al trimestre anterior, aunque desciende un 16,8% respecto a 2019. Todo ello como consecuencia de la caída del -19,2% en la situación actual y del -14,8% en las expectativas.

3.2. Mercado Retail España

3.2.1. Afluencias

Durante el mes de mayo, y como consecuencia del cese de las actividades comerciales consideradas no esenciales, el índice ShopperTrak se situó en el -82,5%, el segundo más bajo de toda la serie histórica después de Abril (-89%). Analizando otro índice elaborado también por ShopperTrak y que monitoriza la evolución del tráfico tanto en centros comerciales como locales en calle en diversos países, observamos que en todos ellos se existe una alta correlación entre la penetración del virus (entendida como número de casos por cada 100.000 habitantes) y el índice ShopperTrack, de tal forma que a mayor penetración, mayor ha sido el impacto negativo en el tráfico. A dicha correlación también hay que añadir otros factores como las distintas fechas de cierre de los locales en cada país y el ritmo de avance de los contagios. En España, durante la primera semana de marzo, el tráfico que muestra este índice se redujo en un -7,9% y tras el estado de alarma (14 de marzo) el número de visitantes cayó un -49% hasta llegar a casi una caída del -100% durante las últimas semanas del mes. Pese a que no se disponen de valores desagregados por tipo de activos, se aprecia que estas caídas han sido menos acusadas en centros comerciales urbanos con hipermercado, y en parques comerciales, estos últimos, además de tener habitualmente grandes superficies de alimentación, gozan de más espacios abiertos que favorecen el distanciamiento social.

3.2.2. E-Commerce

Durante el primer semestre de 2019 (último dato disponible), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) reportó la cifra de 35.461 millones de euros transaccionados en el mercado online en España, un 25% más que el registrado en el mismo periodo del año pasado.

Del total de transacciones, 9.758 millones de euros corresponden a actividades retail, que crecen un 22% respecto al año anterior.

La disminución de la capacidad de consumo, las limitaciones para viajar y el distanciamiento social podrían provocar que durante el segundo semestre se produzca una reducción de las ventas online en algunos sectores como viajes o espectáculos que actualmente representan el 31% del total de transacciones electrónicas.

Este retroceso, de acuerdo con Minsait podría oscilar entre el -30% y el -50% de caída de ventas online en 2020 y para estas actividades.

A estos factores descritos hay que añadir el colapso de algunas plataformas de pedidos online de algunos operadores de alimentación, los costes de última milla y las altas tasas de devolución que han absorbido gran parte de los márgenes, haciendo menos rentable este tipo de canal. Sin embargo, otros sectores como alimentación, deportes, salud y belleza y material escolar, durante la crisis han crecido entre un 80% y un 200%, saliendo reforzados.

A esto hay que añadir:

- La aparición de nuevos usuarios: mayores de 60 años, que romperán la barrera de la digitalización.
- La fidelización de los que ya son compradores online.
- El valor social que ha adquirido este canal al ser el único medio de compra de algunos productos durante la cuarentena.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por Kantar a 30.000 consumidores en más de 30 países, 1 de cada 2 españoles declara que ha comprado menos en tiendas físicas y un 16% ha comprado más online (casi el doble que a nivel mundial). Sin embargo, la intención de compra online futura es inferior en nuestro país respecto a la media global (18% frente a 32%) y es mayoritario el porcentaje de españoles (51%) que opinan que, en el próximo mes, su nivel de compra online se va a mantener.

El colapso de las páginas web, las roturas de stock y el consiguiente retraso en la entrega de productos durante el periodo de aislamiento, han sido algunas de las razones de esta actitud.

Con el fin de afrontar este nuevo escenario, el sector online debe definir puntos de actuación orientados a explorar las oportunidades en retail y gran consumo. Para ello se plantea desarrollar:

1. Plataformas de e-commerce más versátiles.
2. Canales propios de distribución.
3. Modelos logísticos de "última milla".
4. Refuerzo y ampliación de los modelos de reparto.
5. Redefinición de la logística de tiendas con almacenes y modelos mixtos de distribución.
6. Consolidación de los formatos flagship.
7. Uso extensivo del big data para detectar oportunidades.

Considerando que, y tal y como se extrae de la encuesta de Kantar, el 18% de los compradores online españoles van a incrementar en un 50% su nivel de gasto, y que el resto de los compradores mantendrán un nivel actual, obtenemos que la cuota de mercado del comercio online, frente al canal físico, pasaría de ser un 7% a ser un 8% en 2020, lo que implica un incremento en ventas del 27% respecto a 2019.

Se recomienda continuar explorando los dos puntos de conexión entre los canales online y offline y los que generan el llamado "Efecto Halo": La devolución en tienda del producto comprado online, el llamado BOPIS (Buy Online Pick In Store) y la compra online en dispositivos habilitados en tienda.

La implantación dentro del centro comercial de puestos click & collect comunes para todos los arrendatarios, en los que el centro actúe como última milla y en el que la experiencia juegue un papel importante (zonas de espera experienciales, pantallas de televisión, sorteos o promociones específicos...) pueden ser elementos presentes en estos espacios.

Gráfico 2: Evolución y previsión de la distribución de ventas por canal de venta

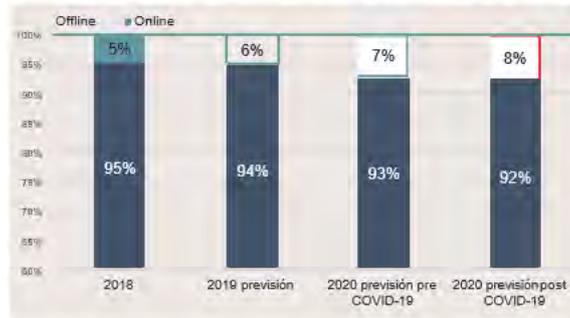
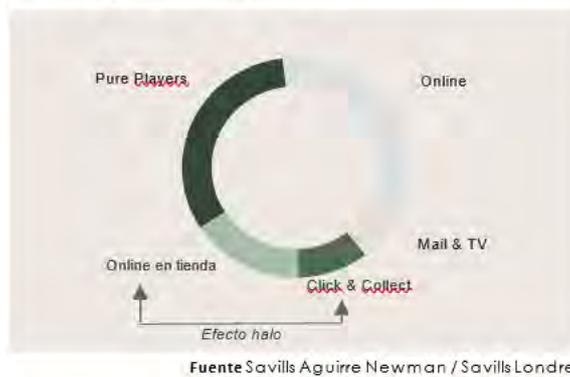


Gráfico 3: Penetración de las ventas online que tocan tienda



Población España (y proyecciones futuras)

3.2.3. ¿Qué está pasando en el sector?

El mejor reflejo: El mercado Chino

La inexistencia de un precedente hace de China un mercado con el que poder analizar la evolución del sector retail en Europa.

Si bien esta comparativa no es del todo equivalente, entre otros motivos, por el menor confinamiento de habitantes y el cierre más progresivo de los comercios en el caso de China, lo que está aconteciendo en este país es un importante espejo en el que poder reflejar parte del comportamiento futuro del mercado retail en España.

Algunas conclusiones relevantes han sido:

1. La recuperación del retail físico está siendo lenta. Tras el pico de contagios, el consumo se encuentra un 21% por debajo del experimentado antes de la crisis.
Por actividades, el consumo en las tiendas de conveniencia y droguerías/farmacias ha aumentado un 8% y 12% por encima del consumo medio pre-covid y el consumo en los grandes almacenes y tiendas de moda ha disminuido entre un 59% y un 57%.
2. Desciende el número de visitas, pero sube el ticket medio. Esta tendencia se está dando tanto en las actividades más resilientes (alimentación y droguería/farmacia) como en los servicios de comida a domicilio.
3. Las compras durante el fin de semana no se recuperan y el gasto en momentos de mayor afluencia de público cae en mayor proporción al del resto de la semana.

4. El epicentro de la crisis (Wuhan) se recupera con mayor lentitud respecto al resto. Las ciudades con más población aumentan su consumo en tiendas de conveniencia y en el resto de ciudades también aumenta el consumo en droguerías/farmacias y comida especializada.
5. Las compras de alimentación online crecen. El miedo al contagio sigue provocando que los consumidores quieran evitar aglomeraciones de público y que se incremente el nivel de gasto y frecuencia de compras online.
6. La salud y el ejercicio han llegado para quedarse. La pandemia ha resaltado la importancia de la salud en el mercado chino, cambiando determinados hábitos, como son la compra de verduras que crece entre un 25% y un 30% respecto al periodo anterior a la crisis.
7. El consumidor ha probado nuevas marcas y un 14% manifiestan su intención de no volver a sus tiendas habituales.

3.2.4. España

Tanto arrendatarios como propietarios e inversores, se enfrentan a importantes retos derivados tanto de la repercusión económica del parón de la actividad, como de las nuevas medidas de seguridad sanitaria y los cambios en los hábitos del consumidor.

El pasado 21 de abril el Consejo de Ministros aprobó una ley de medidas extraordinarias para el pago de alquileres de autónomos, profesionales y pymes, por el que se dió la posibilidad del fraccionamiento del pago de las rentas durante un plazo de dos años. Por su parte, los propietarios de centros comerciales y locales han adoptado distintas medidas con las que plantean “compartir” los efectos negativos del parón de la actividad.

Así Merlin Properties decidió condonar los alquileres durante el periodo de alarma a todos los comercios que ocupan sus activos en cartera y que han tenido que cerrar, y otros propietarios han realizado descuentos con los que intentan evitar la desocupación en sus centros.

La recuperación del sector dependerá en gran medida de la solidez financiera de las empresas, de la eficacia de las ayudas públicas y de la capacidad de adaptación de los negocios al nuevo escenario, así como de la velocidad en hacerlo.

Reducción de empleados, adopción de la fórmula del sale & lease back para hacer frente a la necesidad de capital, redefinición de los negocios, apuesta por los espacios digitales y por la última milla, son algunas de las fórmulas que adoptarán los empresarios para hacer frente a esta nueva situación.

3.2.5. El sector de la Moda

Durante el mes de mayo las ventas del sector de la moda han caído un -72,6% quedando el acumulado anual con un descenso del -44,7% con respecto a 2019.

Gráfico 4: Evolución y previsión de ventas de moda en España

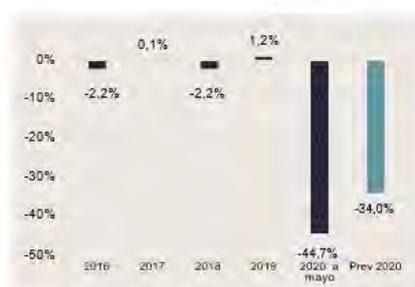
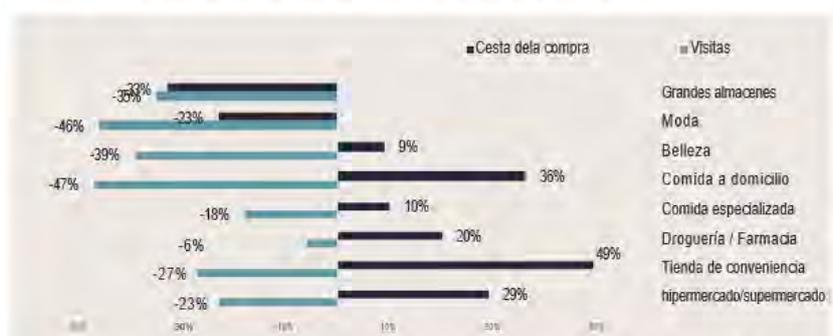


Imagen 1: Previsión impacto del COVID-19 en las ventas de moda



Fuente Acotex / EY

Gráfico 5: Nuevos hábitos del consumidor chino: comportamiento de las visitas y de la cesta de la compra tras el COVID-19



Fuente McKinsey & Company

De acuerdo con Acotex las ventas online han sido residuales porque los ciudadanos no están con ánimo de comprar ropa que no se van a poder poner.

Según se desprende de un estudio elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group el impacto del Covid-19 podría poner en riesgo un tercio del empleo y entre el -35% y el -40% de los ingresos del sector de la moda para 2020.

Ante esta situación el sector exige medidas urgentes como la condonación de la renta, posibilidad de tramitar un nuevo ERTE, exenciones fiscales o flexibilidad de horarios.

Por su parte los operadores han empezado a actuar, con marcas como Inditex que han bajado sus precios en una gama de productos disponibles online, o Adolfo Domínguez que ha segmentado las colecciones incrementando las promociones.

El objetivo podría ser también volver a los productos más baratos y a los básicos durante un periodo inicial y para adaptarse a la nueva situación económica de la población, pero sin olvidar los valores relacionados con la solidaridad y el compromiso con el medio ambiente.

3.2.6. Proyectos 2020

Antes del comienzo de la crisis sanitaria existían siete proyectos y cuatro ampliaciones previstos para 2020.

Hasta la fecha sólo la primera fase de Designer Outlet Málaga ha sido inaugurado. Se trata del primer proyecto de McArthurGlen en España, uno de los mayores especialistas en el desarrollo de outlets de Europa. Se ubica en Málaga, anexo al centro comercial Plaza Mayor y cuenta con 70 tiendas, dentro de las que destacan Adidas, Adolfo Domínguez, Birkenstock, Brooks Brothers, Calvin Klein, o Camper.

Existe una gran incertidumbre sobre la apertura de los demás proyectos, y probablemente aquellos que no puedan inaugurarse antes de septiembre pasarán al primer cuatrimestre de 2021.

3.2.7. Parques comerciales y factory outlets

El formato de parque comercial está mostrando una gran resiliencia ante la crisis sanitaria y es previsible que gane protagonismo tras la misma.

Las principales razones han sido la ubicación en los parques de hipermercados y otras actividades con posibilidad de apertura, la existencia en la mayoría de ellos de parking en superficie (que psicológicamente transmite mayor seguridad frente a los contagios), su ubicación habitual a las afueras de las ciudades y la mayor amplitud de sus espacios.

Este sector debería aprovechar este protagonismo ganado, para colocarse en la misma posición que los parques comerciales de la mayoría de los mercados europeos consolidados. Para ello la gestión profesionalizada de estos activos se hace cada vez más necesaria.

Antes del comienzo de la crisis estaba prevista la promoción de cuatro nuevos parques comerciales y la ampliación de tres parques. Estos proyectos añadirían 105.500 m² al stock de medianas, el 36% del total de la SBA prevista en 2020.

De todos ellos Way Dos Hermanas es el de mayor tamaño (48.646 m²). Este proyecto, que pretendía ser inaugurado en septiembre y que ha sido desarrollado por Kronos Properties, se adapta a las nuevas tendencias del mercado de parques, dado que además de una zona de medianas superficies especializadas, el complejo incorpora una zona con restaurantes y salas de cines.

Por otra parte, el formato factory también podría desempeñar un papel importante especialmente para dar salida a los excedentes de stock acumulados durante el periodo de cierre, por lo que se espera que determinadas marcas no habituales, podrían disponer de espacios outlet del tipo pop-up para dar salida a sus productos.

3.2.8. La reapertura

De cara a la reanudación de la actividad, todos los propietarios elaboraron guías de seguridad sanitaria con pautas y buenas prácticas, que han sido complementarias a las que cada comercio ha implantado.

Estas medidas cubren tanto planes concretos de actuación higiénico-sanitarias en las instalaciones de los empleados y los visitantes, como protocolos de detección de casos y comunicación estratégica.

Las medidas que se llevarán a cabo tanto previas al desconfinamiento como durante las primeras semanas de apertura han resultado cruciales para conseguir que el cliente recupere la confianza.

Tabla 1: Aperturas previstas para 2020

Localización	Nombre	SBA (m ²)	Categoría	Promotor
Torrejón de Ardoz	Open Sky	91.600	Muy Grande	Compagnie de Phalsbourg
Zaragoza	Torre Village (1ª fase)	60.000	Muy Grande	Ibereco
Dos Hermanas	Way Dos Hermanas	48.646	Parque Comercial	Kronos Properties
Burgos	Burgos Este	19.000	Parque Comercial	Inbisa, Activ group
Málaga	Plaza Mayor Designer Outlet (1ª fase)	17.500	Factory Outlet	Sonae Sierra, McArthurGlen
Vilagarcía de Arousa	Poligono O vao	15.141	Parque Comercial	Inmobiliaria Ponteno
Córdoba	Los Patios de Azahara	10.308	Parque Comercial	Mistika
TOTAL	7	262.195		

Fuente Savills Aguirre Newman

3.2.9. ¿Cómo será la nueva normalidad?

La crisis sanitaria ha llegado en un momento de grandes cambios en el sector. Durante los últimos años, muchos centros comerciales empezaron a dar mayor protagonismo al ocio y a la restauración, incluyendo elementos diferenciadores que invitaban a pasar el tiempo y socializar.

Ahora, promotores y marcas se cuestionan si la nueva orientación de sus activos hacia formatos más asociados a la socialización, son las fórmulas más adecuadas.

Si bien es cierto que lo que ha ocurrido va a implicar un proceso de ruptura con el ritmo anterior, y que afectará a la vida cotidiana y al consumo, los resultados de un estudio cualitativo llevado a cabo recientemente por Análisis e Investigación* confirman que los consumidores no prevén cambios sustanciales en su comportamiento de compra y que una vez pasado cierto tiempo, se prevé la vuelta a la mismas conductas pre- covid, con algunas alteraciones en función del impacto económico que la crisis haya ejercido en la capacidad adquisitiva.

Tampoco prevén grandes cambios en la elección del canal de compra y, aunque inicialmente los clientes pretenden comprar más en los negocios pequeños por razones solidarias, en el futuro, la mayoría piensan volver a comprar en las superficies que antes frecuentaban.

Como contrapartida los consumidores:

- Exigirán una mayor responsabilidad solidaria a las marcas.
- Incorporarán un cierto “slow mood” o “vida pausada” que se reforzará por la pérdida de capacidad adquisitiva de algunos colectivos por la crisis.

3.2.10. Covid-19, el acelerador del cambio

Uno de los factores positivos que traerá la actual crisis será la implantación de tendencias que hasta ahora tan solo estaban viendo la luz y que el periodo de aislamiento les ha dado un papel protagonista. Dichas tendencias las podemos resumir en seis:

1. Incremento de la concienciación sobre la salud. Las marcas ofrecerán más asesoramiento y soporte. Esta nueva actitud hacia la salud tendrá su repercusión también en la sostenibilidad.
2. El periodo de aislamiento ha familiarizado al cliente con el uso del canal online.

3. Los pagos contact-less. Se incrementará el uso de pago por móvil y a través de sistemas donde no sea necesario interactuar.
4. Check-out free retail. Se desarrollarán aplicaciones de compra autónoma donde no será necesario esperar colas o interactuar con vendedores.
5. BOPIS (Buy Online, Pickup In Store). Las compañías reservarán mayores espacios para la recogida de la compra que se ha realizado online.
6. La domótica. La introducción de estas nuevas tecnologías en el mercado abre posibilidades empresariales muy variadas. Para ello, se deben desarrollar conceptos innovadores que reduzcan el riesgo y limiten el impacto de esta crisis, mediante espacios flexibles que den servicio a la comunidad y que además integren todos los canales.

Será interesante explorar la combinación de usos en los que el retail desempeñe un papel principal pero que incorpore otras actividades que aporten valor y rentabilicen espacios que podrían estar vacantes o infrautilizados. En este sentido ya existen centros comerciales que pretenden incluir espacios de co-working, co-living o incluso locales de “última milla”.

Para ello, se espera que los organismos públicos agilicen los procesos urbanísticos que permitan el cambio de uso, dado que esto revertirá en una mejora de la economía e incremento del empleo, dos de los factores fundamentales para superar la crisis actual.



3.2.11. El mercado de inversión

El incremento de ventas y visitantes a centros comerciales reportado por la Asociación de Centros Comerciales durante 2019 no tuvo reflejo en la inversión en producto retail que ascendió a 1.356 millones, un 61% por debajo de la inversión registrada en 2018.

El retraso en la firma de la venta de los centros comerciales Intu Puerto Venecia e Intu Asturias, que siendo previstos para 2019, por problemas regulatorios, fueron transaccionados este año, fue una de las razones, pero también es cierto que el panorama geopolítico y el avance del e-commerce fueron motivos que también ralentizaron el avance de la inversión retail. Pero a pesar de ello, durante 2019 y el primer trimestre de 2020 se fue apreciando un cambio en la tendencia y los inversores empezaron a incrementar su apetito por el producto retail español debido principalmente al ajuste en precios, al menor peso del e-commerce y del segmento de grandes almacenes respecto a otros países europeos, así como a la subida del precio del producto logístico y de oficinas.

A comienzos de 2020 las tasas de crecimiento de la economía española (por encima de la zona euro) auguraban un año de mayor dinamismo y de recuperación de parte de los niveles de inversión, y así ocurrió durante los primeros meses: al cierre del primer trimestre ya se habían transaccionado 15 operaciones retail por un valor de algo más de 1.100 millones de euros, y aunque si bien es cierto, que Intu ha tenido mucho que ver en esta subida, la visión general de cara a 2020 era positiva. La venta de los dos centros de Intu en Zaragoza y Asturias añadió cerca de 770 millones de euros al volumen de inversión de 2020. Intu Puerto

Venecia fue adquirido por la *joint venture* entre Generali y Union Investment por un valor de 475 millones de euros e Intu Asturias fue comprado por ECE por 290 millones de euros.

También destacaron dos importantes carteras de supermercados que sumaron más de 183 millones de euros, uno de ellos correspondientes a la cadena Family Cash, operación que se ha llevado a cabo mediante la fórmula de Sale & Lease Back, un medio de transacción muy adecuado en periodos de necesidad de liquidez.

En el mercado high street destaca la venta por parte del fondo americano KKH a Nortia de Paseo de Gracia, 109 (Barcelona), por cerca de 100 millones y la compra por parte del Banco Santander del local del Popular en Marqués de Larios, 12 (Málaga). La crisis ha irrumpido con fuerza en el sector inmobiliario y en especial en el sector retail. El cierre de centros comerciales y la incertidumbre en la recuperación del consumo vuelven a levantar las alarmas de los inversores que ahora ponen el foco en productos resilientes y que se concretan en parques comerciales, centros core y carteras de supermercados. Además, también se observa la tendencia en la búsqueda de centros urbanos en los que exista la posibilidad de incluir usos mixtos que diversifiquen el riesgo y aporten visitantes a la zona comercial.

Durante 2020 se prevé que el volumen de inversión llegue a los 2.000 millones de euros en producto tradicional (excluyendo high street), superando el valor del 2019. La razón son las transacciones de los centros Intu y el número de grandes carteras de supermercados en el mercado, que suman cerca de 500 millones de euros y que probablemente serán transaccionados durante este año.

Se observará una cierta compresión de yields en carteras de alimentación prime en Madrid y Barcelona y, aunque aún no existen referencias, dado que el inicio del estado de alarma paralizó las operaciones en curso y puso en modo de espera a los inversores, si existe una intención de venta, es previsible que veamos un ajuste en precios.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la pandemia siendo previsible que pueda retomarse durante la segunda mitad del año. Las moratorias en el pago de renta están provocando que muchos inversores se muevan con cautela, debido a la posibilidad de un segundo rebrote y a la posible necesidad de mayores moratorias o incluso renegociaciones de renta. Además, existen otros factores que afectan directamente al mercado high street, como son las restricciones al movimiento y el consiguiente impacto en el turismo.

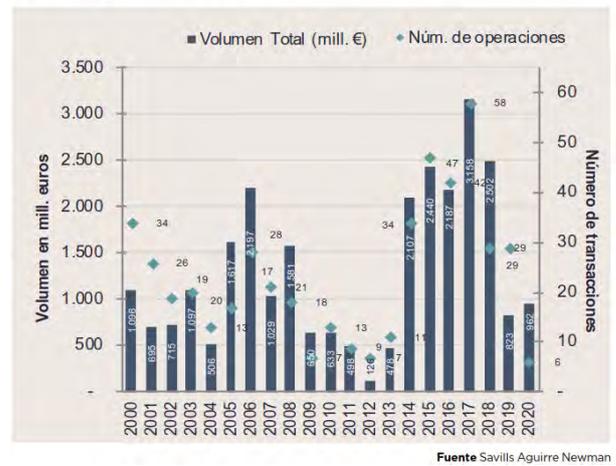
En cuanto al tipo de inversor, se está observando interés por parte de inversores nacionales, especialmente privados, socimis y aseguradoras, siendo el producto prime el preferido por los inversores institucionales internacionales.

Pese a que no ha existido ninguna transacción que evidencie la evolución del mercado, es previsible que la falta de demanda hace prever un cierto ajuste de precios.

Gráfico 6: Mercado de inversión por tipo de activo



Gráfico 7: Volumen de inversión y número de operaciones realizadas (sin high street)



3.2.12. Conclusiones

La crisis sanitaria y económica que ha desencadenado el COVID-19 ha planteado importantes incógnitas sobre el futuro del retail.

Los centros comerciales están reaccionando mediante la incorporación de las nuevas tecnologías que van a imperar en el mercado, así como los máximos protocolos de seguridad.

Solidaridad, sostenibilidad y slow mood son las tres tendencias que adoptará el nuevo consumidor y las que van a dirigir los pasos de las marcas.

El e-commerce ha sabido aprovechar la importante baza con la que ha contado durante la cuarentena, aunque se han detectado importantes áreas de mejora.

La moratoria en el pago de rentas y la amenaza de un posible rebrote ha provocado una casi paralización de la inversión en retail.

Pese a ello se prevé que el segmento tradicional (excluyendo high street) alcance 2.000 millones de euros en 2020.

Esta cifra supera a la de 2019 por la venta de Intu Asturias e Intu Puerto Venecia en los primeros meses del año, así como por el número de carteras de supermercados transaccionados.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la cuarentena y se espera que la actividad sea retomada en la segunda mitad del año.

3.3. Mercado Residencial Español

3.3.1. Introducción y evolución del mercado

El mercado residencial tuvo un comportamiento positivo durante el año 2019, estabilizado la tendencia de crecimiento en ventas, precios medios y actividad promotora iniciada en el año 2014. No obstante, esta situación es muy heterogénea, existen micro mercados donde la actividad fue muy baja y, prácticamente, no avanzó desde la salida de la fase de recesión.

Según datos del Ministerio de Fomento, la compraventa de viviendas disminuyó un 2,5% durante el año 2019, hasta llegar a las 568.180 operaciones. Se trata de la segunda mejor cifra desde 2014, ligeramente por detrás del registro de 2018 (582.888). Debe tenerse en cuenta que los datos del último trimestre son provisionales, si bien, no se esperan cambios relevantes una vez salgan los definitivos.

Esta suave ralentización anual es consecuencia del comportamiento del mercado de segunda mano, donde se registraron 511.961 transacciones, un 2,74% menos que el año anterior. En el mercado de obra nueva se llevaron a cabo 56.219 transacciones, un 0,46% menos que las realizadas en el año 2018. La baja actividad dentro del mercado de obra nueva, que solo representa el 10% de las ventas totales, está relacionada con la menor oferta dentro de esta tipología y no con una falta de interés por la misma. De hecho, los proyectos de obra nueva que salieron al mercado en los últimos años mostraron unos ritmos de venta muy elevados. Lo habitual era la venta del 100% de las unidades antes de la finalización de la construcción. En los últimos meses se ha observado un ligero incremento en los plazos de comercialización hacia niveles más equilibrados y, en cierto modo, más sanos desde el punto de vista de la oferta-demanda. Durante 2019, los proyectos de obra nueva necesitaron entre 22 y 30 meses para vender todas sus unidades.

A nivel autonómico, la vivienda de segunda mano continuó siendo el motor principal del sector, con presencia residual de la venta de viviendas de obra nueva en la mayoría de las regiones. Atendiendo al volumen total de transacciones, Andalucía con 108.977 unidades, Cataluña con 89.043, la Comunidad Valenciana con 84.356 y la Comunidad de Madrid con 78.375, representan más del 63% de las transacciones totales. Esta situación se debe a que son las cuatro comunidades autónomas que mayor población concentran y que cuentan con los mercados vacacionales más activos. Son sus grandes ciudades, conjuntamente con los municipios situados en su periferia cercana, los que están aglutinando las ventas.

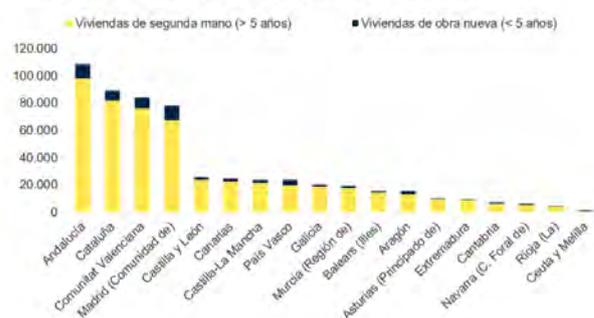
La correlación de la economía española, en concreto, del mercado laboral, con la venta de viviendas es muy elevada. Durante los últimos años, la progresiva mejora de las cifras de empleo unido a unas expectativas económicas positivas ha estado impulsando la compraventa de viviendas. No obstante, es necesario recalcar que aquellos que se han incorporado en los últimos años al mercado de trabajo lo han hecho, en un elevado porcentaje de casos, con unas condiciones salariales y de seguridad en el empleo que les ha imposibilitado en muchos casos la adquisición de la vivienda y derivado al mercado de alquiler. Este fenómeno se acentúa especialmente entre los más jóvenes. Durante el año 2018 el número de hogares en España régimen de alquiler (no incluye cesión gratuita) aumentó hasta el 17,5% frente a un 14,2% en 2008.

Gráfico 1: Compraventa de viviendas (2004 - 2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

Gráfico 2: Transacciones de vivienda por CC.AA. (2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

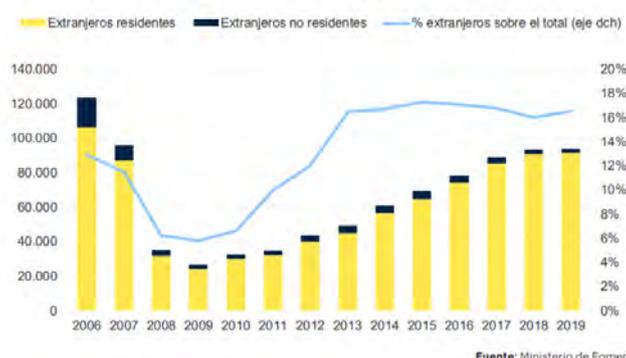
Desde 2014, las compraventas estuvieron impulsadas por los compradores de reposición y por el elevado volumen de demanda embalsada generada durante los años de recesión económica. Los jóvenes en edad de emanciparse, tradicionalmente el principal grupo de demandantes se dirigió al mercado de alquiler. Por otro lado, las condiciones de financiación fueron muy positivas para aquellos compradores con un contrato laboral indefinido.

Otra fuente de demanda, durante los últimos años, ha sido la procedente del mercado de inversión por parte de particulares. Ante la nula rentabilidad de las inversiones en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable, inversores particulares han adquirido viviendas para destinarlas al mercado de alquiler. En determinados mercados estas compras han representado entre el 20 y el 25% del total. Este tipo de inversores buscan principalmente viviendas de uno o dos dormitorios situadas en zonas bien comunicadas y consolidadas de la ciudad.

Durante 2019 ha continuado el buen comportamiento de la demanda por parte de extranjeros. Según datos del Ministerio de Fomento, las compraventas por parte de este colectivo han representado el 16,52% de las transmisiones registradas en España, hasta alcanzar la cifra de 93.846, un 0,45% más que las contabilizadas en el año 2018.

Es importante recalcar que cerca del 98% de las compraventas realizadas por este grupo se firmaron por extranjeros residentes. Las compras por no residentes se limitaron a 2.164 unidades en el año 2019.

Gráfico 3: Compra de viviendas por extranjeros (2006 - 2019)



3.3.2. Precios

Como ya sucedió en 2018, durante el último año, los precios han mantenido una suave tendencia alcista muy cercana a la estabilización. Atendiendo al índice de precios de vivienda publicado por el INE, el incremento interanual de los precios durante 2019 fue de un 0,97% en el mercado de vivienda nueva y de un 2,25% en el de segunda mano. Igualmente, los datos que reporta el Ministerio de Fomento indican un suave crecimiento anual de los precios en niveles cercanos al 2,1%.

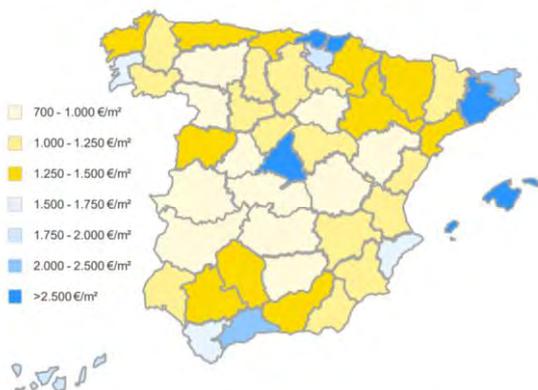
Pero a pesar del incremento de precios reportado por ambos organismos oficiales, la evolución alcista no ha tenido lugar en todos los mercados. El comportamiento ha sido más positivo en aquellos mercados más consolidados y destinados a una demanda solvente (a efectos de financiación), es decir, aquellos destinados a clases económicas medio-altas y altas. De hecho, los precios en los mercados *prime* han regresado a niveles precrisis, que en algunos casos, se han superado.

En el extremo opuesto se encuentran aquellos mercados con elevada disponibilidad y muy bajo nivel de demanda (muchos de ellos incluidos en la denominada España vacía). Desde el año 2014 los precios en estos mercados reflejan estabilidad con incrementos muy discretos, y los márgenes de negociación continúan siendo muy amplios.

Las medidas de esfuerzo para la adquisición de vivienda siguen, en determinados casos, por encima de los niveles considerados como óptimos. Esto se hace especialmente evidente en el cálculo del precio de la vivienda/renta bruta del hogar (número de años que habría que destinar la renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda), reflejado en el gráfico 5. El Banco de España situaba el nivel en septiembre de 2019 (último dato publicado) en 7,3, muy superior al nivel óptimo (entre 4 y 4,5).

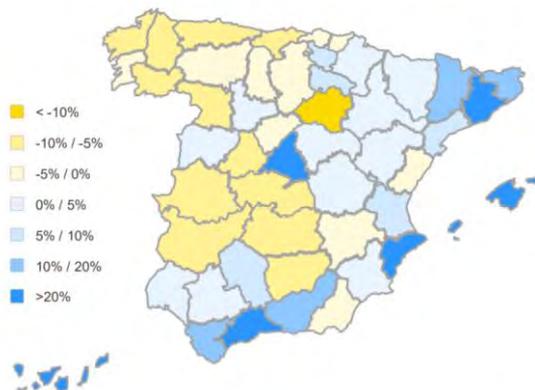
En cuanto al porcentaje de los ingresos de hogar que hay que destinar al pago de la vivienda (esfuerzo teórico) debería situarse en torno al 33%. Actualmente alcanza un 32,6% favorecido por el bajo coste de la financiación.

Mapa 1: Precio €/m² en España por provincia (2019)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios

Mapa 2: Precio €/m² en España por provincia (Evolución)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios

3.3.3. Oferta Residencial

La nueva oferta de vivienda libre (viviendas terminadas) incorporada al mercado durante 2019, ha registrado un incremento anual del 19,4%, hasta las 71.562 unidades, lo que representa un importante crecimineto respecto a las 59.931 viviendas terminadas en 2018. Se debe tener en cuenta que las viviendas entregadas durante 2019 comenzaron su construcción hace entre 18 y 24 meses.

El ritmo de promoción de viviendas ha incrementado de manera progresiva hasta diciembre 2019, lo que se ha reflejado en el número de viviendas libres inciadas, que han pasado de ser 74.201 en 2017, a ser 91.303 en 2018 y 96.251 en 2019.

Gráfico 4: Índice de precios por vivienda (Base 100: 2015)

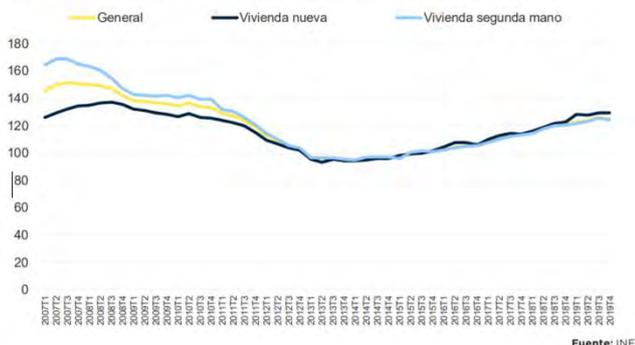


Gráfico 5: Esfuerzo teórico y Precio/Renta bruta por año



Pero el crecimiento constante de ventas registrado desde 2014, unido a la moderada actividad promotora, favorecieron una reducción progresiva del stock de obra nueva disponible. Desde los niveles máximos, registrados a finales del año 2009 (649.780 unidades disponibles de obra nueva en stock), el descenso acumulado hasta diciembre de 2018 ha sido del 29,23% (459.876 unidades, según el último dato publicado por el Ministerio de Fomento).

Como se observa, la reducción del stock ha sido muy lenta, al tiempo que incrementa la dificultad de venta de las viviendas construidas en gran parte en años anteriores a la crisis. De hecho, tras seis años de crecimiento económico, parece razonable pensar que una parte muy relevante de este stock disponible deba considerarse invendible, ya sea por su calidad, localización, estado de conservación o accesos.

Gráfico 6: Evolución de la oferta residencial en España



31,6%

de la renta anual de las familias se destina al pago de la vivienda

7,3 años

que habría que destinar de renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda

3.3.4. Mercado de Suelo

La actividad por parte de inversores y promotores en el mercado de suelo retrocedió ligeramente en 2019 hasta situarse en niveles del año 2016. Frente a un volumen de inversión aproximado de 3.700 millones de euros en 2018, durante el último año apenas se superó la cifra de los 3.100 millones de euros. El número total de transacciones también disminuyó un 13% respecto al año 2018.

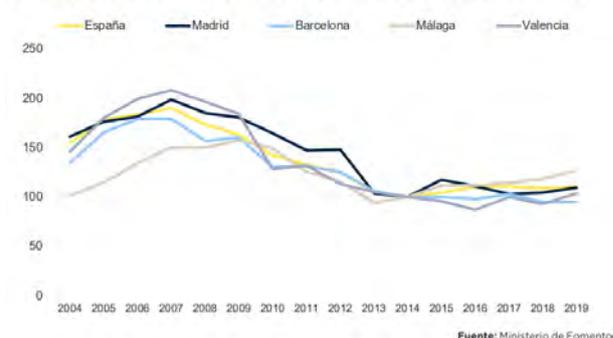
La compra de suelos continúa centrada en determinados mercados de primera residencia, como Madrid, Barcelona, Málaga, Zaragoza, Palma y Sevilla, y en determinados mercados vacacionales, como son la Costa del Sol, la Costa Valenciana y Baleares. No obstante, durante los últimos dos años se ha empezado a ver una mayor actividad en capitales de provincia de menor tamaño, lo que se ha interpretado como la expansión de la mejora del mercado residencial hacia mercados secundarios.

La característica principal del mercado de suelo residencial y principal responsable de la caída de su actividad durante 2019, ha sido la escasez de suelo finalista en aquellos mercados que, desde el punto de vista de la demanda, han registrado mejor comportamiento. La ralentización de los procesos de gestión urbanística y la indefinición de determinados ayuntamientos, ha desembocado en el cuasi agotamiento del suelo finalista con dos consecuencias inmediatas. Por un lado, se ha producido un incremento en los precios de suelo finalista existente en los mercados más activos. Difícilmente va a poder trasladarse este incremento de manera íntegra al precio de la vivienda, teniendo que soportar el promotor un ajuste en su margen de negocio. Por otro lado, ha supuesto un cambio en la estrategia de los grandes promotores que han empezado a adquirir suelos con necesidad de gestión (preferentemente con un periodo de gestión inferior a 12 meses). Esto les permitirá mantener el ritmo de construcción a medio y largo plazo y, en el caso de las cotizadas, cumplir con sus planes de negocio.

Gráfico 7: Numero y valor de las transacciones de suelo (2004-2019)



Gráfico 8: Precios medios anuales de suelo en €/m² (Base 100: 2014)



Los pequeños y medianos promotores que han adquirido suelos finalistas durante los últimos años gracias a alianzas con fondos de inversión, son los que más van a sufrir esta situación de falta de suelo finalista. Estos fondos, dadas sus exigencias de rentabilidad y plazos de inversión, difícilmente apostarán por asociarse en proyectos sobre suelos que requieran gestión urbanística, a no ser que la misma esté muy cerca de finalizar. De esta manera, el promotor pequeño y mediano podrían verse expulsados del mercado.

La compra de edificios para rehabilitar ha seguido generando un elevado interés durante el último año. Zonas céntricas de grandes y medianas ciudades han vuelto a ser objetivo de inversores y promotores.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

3.3.5. Conclusiones

A pesar de que la tendencia ha sido positiva durante los últimos años, sigue siendo necesario un análisis a nivel micro mercado. Existen importantes divergencias a este nivel que están directamente relacionadas con la oferta disponible, y que hacen necesario un estudio detallado de cada mercado de manera individualizada (tipología de producto, calidades, localización, comunicaciones, demanda potencial, etc.). Esta necesidad, análisis a nivel micromercado, se hará incluso más necesaria en el nuevo contexto de mercado que se ha originado a partir del mes de marzo (Covid-19).

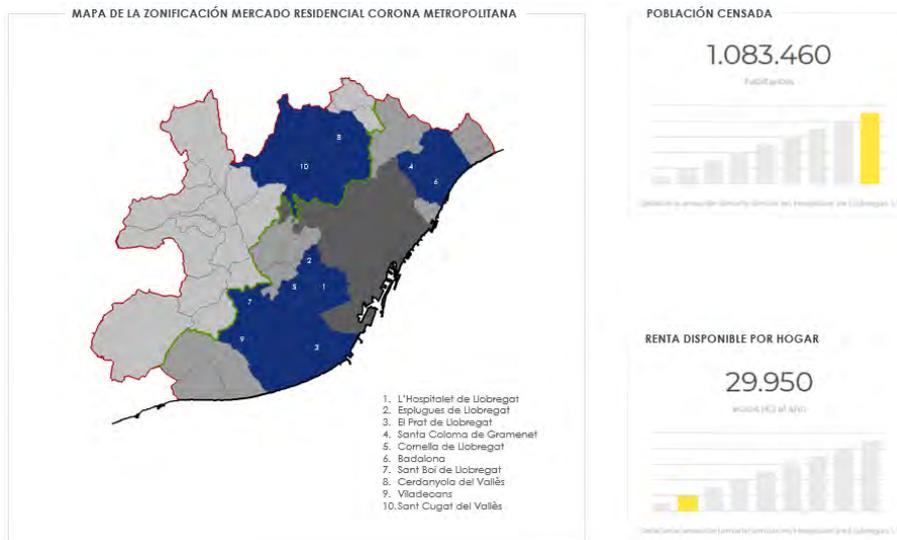
Las previsiones para 2020 eran inicialmente positivas. Se proyectaba un crecimiento muy moderado, tendente al equilibrio, en las principales variables (demanda y precios), frente al fuerte crecimiento de los últimos años. Se preveía un incremento de precios no superior al 5%, un nivel de ventas en línea con el observado en 2018 y 2019, aproximadamente 550.000 unidades, y un ligero incremento de la actividad promotora. Sin embargo, el contexto de mercado surgido tras el inicio de la epidemia del Covid-19, va a tener importantes repercusiones sobre el mercado residencial.

1. Descenso de las ventas de vivienda en el muy corto plazo por la situación de confinamiento de la población. Al menos durante dos meses la actividad comercial va a estar prácticamente paralizada.
2. Descenso de las ventas hasta que se observe una clara mejoría de la actividad económica y laboral, como consecuencia del efecto precaución que surge en la población durante los periodos de “crisis” o situaciones altamente traumáticas como la que estamos viviendo. Aquellos con capacidad de gasto y , por lo tanto, con capacidad de adquirir una vivienda, tenderán a retrasar su decisión de compra. Esto es especialmente evidente en el caso del mercado residencial al ser el mayor desembolso que un hogar realiza a lo largo de su vida.
3. Descenso de las ventas originado por la pérdida de capacidad económica de parte de la población, ya sea por disminución de sus ahorros o de su capacidad de gasto.
4. Disminución de la actividad promotora originada por el cierre obligatorio de la actividad constructora.
5. Disminución de precios de venta en el mercado de segunda mano y estabilización en el mercado de obra nueva en niveles actuales. Se alargarán de manera considerable los plazos de comercialización en la obra nueva a lo largo del año 2020 respecto a los excelentes niveles observados en el periodo 2015-2019. El mercado podría irse a plazos superiores a los 30-35 meses necesarios para vender un proyecto de manera completa.

3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona

De la corona metropolitana de Barcelona se han seleccionado los 10 municipios más destacables en el sector inmobiliario y con mayor número de población.

En total en la provincia de Barcelona viven 5,576,040 habitantes, de los cuales 1.620.810 viven en la ciudad de Barcelona. Esta primera corona congrega más de la mitad de población de la provincia, con 3.239.377, siendo una de las áreas más pobladas de Europa. Los municipios seleccionados son de los más importantes y abarcan una población de más de un millón de habitantes. Desde el Hospitalet (segunda ciudad de Catalunya con más de doscientos cincuenta mil habitantes hasta Cerdanyola con más de cincuenta mil.



La corona metropolitana de Barcelona dispone de un parque inmobiliario ligeramente más moderno que en Barcelona ciudad, aunque desde el 2007 ha caído sustancialmente el stock de viviendas de obra nueva por la situación económica. Ciudades como Sant Cugat, Sabadell o Terrassa disponen aun de ciertas bolsas de suelo que les permite ampliar y renovar su parque inmobiliario. Al tratarse de ciudades colindantes a Barcelona y algunas de ellas tipo ciudad dormitorios, la variedad en las dimensiones de las viviendas es muy variada. Sorprende la gran cantidad de unidades con más de 180m².

A continuación, se muestra la evolución de las transacciones dentro de la zona delimitada entre los años 2004 hasta el segundo trimestre del 2018, se puede apreciar la senda creciente desde 2014, aunque los niveles de viviendas de obra nueva siguen en valores bajos a nivel histórico. La recuperación de la economía inmobiliaria se encuentra en plena fase de estabilización. En 2017 se alcanzó el nivel de transacciones del año 2007, se ha tardado 10 años en recuperar el ritmo, esto si se encuentra muy lejos de los máximos con más de 18.000 transacciones.

3.5. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables residenciales en alquiler en las zonas del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Sostres	55,00	780,00	14,18
C/ Repartidor, 18	51,00	850,00	16,67
C/ Garcia i Robles, 30	45,00	750,00	16,67
C/ Mare de Deu del Coll, 67	40,00	625,00	15,63
C/ Sostres	56,00	785,00	14,02
Promedio	49,40	758,00	15,43

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven entre **14,00 y 17,00 €/ m²/ mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de “asking”, a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación, la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para las unidades residenciales entre **11,50 y 13,50 €/ m²/ mes**.

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de locales comerciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ La Costa	60,00	500,00	8,33
Av. Vallcarca	60,00	400,00	6,67
C/ Suissa	52,00	380,00	7,31
Promedio	57,33	426,67	7,44

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para los locales comerciales de **7,00 €/ m²/ mes**.

VALORACIÓN

savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

Conforme al alcance y la metodología descrita en nuestra oferta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el valor de mercado del activo, basado en el valor de mercado según las normas publicadas en la **8ª edición del Libro Rojo del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**. Con el fin de proporcionar nuestra opinión de valor se han utilizado las siguientes metodologías de valoración:

A. Método de Descuento de Flujos de Caja.

La metodología de cálculo utilizada está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuros (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble a partir de las rentas contractuales durante la duración del contrato. Estos ingresos se actualizarán conforme al IPC, crecimientos de mercado y la duración de los contratos de arrendamiento.
- Hemos empleado un cash-flow de 10 años para la valoración del activo.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada en el año de desinversión y la rentabilidad de salida esperada en dicho periodo (*exit yield*).
- Se determina el valor actual a partir de la determinación de una tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado esta como la tasa de descuento que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.
 - La desinversión del activo viene precedida por el descuento de los flujos de caja, aplicándole la tasa de descuento equivalente al promedio de retorno obtenido por una propiedad de dichas características, bajo las condiciones que marca el mercado y los inversores.

Para respaldar el método anteriormente comentado, se ha utilizado el **Método de Comparación (Valor de Mercado)**.

B. Método de Comparación.

El *Método de Comparación* consiste en el estudio de operaciones comparables actuales en la zona, así como la de los últimos meses y en base a nuestro conocimiento del mercado.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa, ofertas de suelos e inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de viviendas o parcelas comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Valoración

Basado en la información del solicitante, las regulaciones aplicables y la metodología de valoración descrita en el apartado 4.1 de este informe, el inmueble se ha valorado según se detalla a continuación. La finca en cuestión se ha valorado a través del Método de Descuento de Flujos de Caja para reflejar los ingresos futuros que se van a generar con los contratos existentes.

Para el cálculo del valor de la finca se han asumido los siguientes datos:

Superficie

Tal y como se ha mencionado en el apartado 2.3, la superficie total construida del edificio es de 851 m², distribuidos en 716 m² de superficie destinada a uso residencial, 76 m² destinados a uso comercial y 59 m² destinados a zonas comunes. Hay un total de 13 viviendas y 2 locales comerciales.

Periodo de inversión

Se ha considerado un cash-flow de diez años con el fin de reflejar los plazos de vencimiento de los contratos de los locales y de las viviendas. Finalizados los contratos, se hace una estimación por el periodo de comercialización de la superficie vacante, teniendo en cuenta los honorarios de intermediación cuando sea el caso. De cara a la valoración, se hace una estimación de los ingresos que obtendría el edificio con los contratos de arrendamiento vigentes de los locales y las viviendas, hasta la finalización de los mismos teniendo en cuenta una tasa de desocupación en el transcurso de los años en los que se ha realizado el cálculo.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **83.091,72 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 7 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el primer año del cash-flow (2021) ascienden a **95.326 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Renta de mercado

Referente a la renta a aplicar en el presente activo, cabe mencionar de gran importancia la Ley 11/2020, del 18 de septiembre, y de aplicación desde el 22 de septiembre de 2020, de medidas urgentes en materia de contención de rentas en los contratos de arrendamiento de vivienda y que supone la modificación de las leyes anteriores 18/2007; 24/2015 y 4/2016, relativas a la protección del derecho de la vivienda. La ley tiene como finalidad contener y moderar el precio del alquiler en determinadas zonas que, por sus características, no garantizan tener viviendas en alquiler a un precio accesible, de manera que se obstaculiza el acceso a toda la población.

La renta prevista según el índice de referencia de precios publicado por la Generalitat, considerando las características del inmueble y los últimos contratos depositados en el Incasol en la zona próxima, señala una renta unitaria de **14,23 €/ m²/ mes de superficie útil de vivienda**, que se ha considerado para los contratos existentes y cuya fecha de vencimiento no sobrepase el 22 de septiembre de 2025, momento en el cual se considera la Ley extinguida. En las unidades anteriormente alquiladas en los cinco años anteriores a la aplicación de dicha ley pero que se encuentran actualmente vacías, la renta a aplicar sería la renta anterior indexada al índice de garantía de competitividad (antes IPC). Asimismo, el precio de referencia del alquiler, una vez venza el contrato actual, podrá incrementarse un 5% adicional si cumple con al menos 3 de los requisitos mínimos exigidos por la Generalitat.

La renta de mercado prevista para la vivienda plurifamiliar, considerando el estudio de mercado de la zona, esta entre los **11,50 y los 13,50 €/m²/mes** en función de la superficie y el estado del piso. La renta de mercado prevista para los locales comerciales es de **7,00 €/m²/mes**.

Incrementos de renta e IPC

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista tanto de IPC como de crecimiento de mercado:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	0,00%	0,80%
2023	0,00%	1,10%
2024	0,00%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

Exit Yield

Se ha aplicado una exit yield del 4,00%, acorde con el mercado actual y la tipología del activo.

Costes de adquisición

Se han asumido unos costes de adquisición del 3,85%.

Tasa de descuento

Se ha aplicado una tasa de descuento del 5,25%, se considera apropiada en base a la evolución del mercado, al riesgo, la tipología de activo, y las exigencias de los inversores.

Tabla resumen:

TABLA RESUMEN	
Superficie alquilable (m ²)	851,00
Ingresos anuales 2021 (€)	95.326
NOI Año 1 (€)	85.018
CAPEX Año 1 (€)	1.907
Tasa Dto.	5,25%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	3,85%
Valor de Mercado Bruto	2.281.000
Valor de Mercado Neto	2.197.000
Valor Unitario	2.581,67

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de Valor de Mercado Bruto a fecha de valoración es de:

2.281.000,00 €

(Dos Millones Doscientos Ochenta y Un Mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración: Si algunos no resultan válidos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

APÉNDICE 1

FOTOGRAFÍAS





APÉNDICE 2

VALORACIÓN



Annual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€/año)	83.091,72	Renta Mercado (€/año)	148.635,60	Rentas Escalonadas	SI
Renta Contratada (€/mes)	6.924,31	Renta Mercado (€/mes)	12.386,30	Otros Ingresos (€/año)	
Renta Contratada (€/m²/mes)	10,30	Renta Mercado (€/m²/mes)	15,64		
Renta Contratada Vivienda (€/m²/mes)	10,98	Renta Mercado Vivienda (€/m²/mes)	16,56	Tasa Vacío (%)	14,10%
				Renta Contratada/Renta Mercado (%)	66,51%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€/año)	7.378,03	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€/año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	
Costes Construcción (€)		Gestión (%) –Renta Bruta–	1,00%	Costes Compra-Venta (€)	104.237,62
		Comercialización (%) –Renta Bruta–	8,33%	Adquisición (%) –Valor Bruto Presente	3,85%
IBI Suelo (€/año)		Renovación (%) –Renta Bruta–		Venta (%) –Valor Bruto Salida-	0,75%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€/m²/mes)	9,62	9,98	10,19	10,36	10,24	10,09	10,07	10,36	10,57	11,20
Crecimiento Renta (%)		3,79%	2,05%	1,75%	-1,23%	-1,46%	-0,16%	2,91%	2,00%	5,94%
Ocupación (%)	97,06%	98,82%	100,00%	98,51%	100,00%	100,00%	98,82%	100,00%	100,00%	100,00%
Ingresos Totales (€)	95.326	100.736	104.025	104.268	104.546	103.016	101.647	105.844	107.961	114.379
RMG (€)	95.326	100.736	104.025	104.268	104.546	103.016	101.647	105.844	107.961	114.379
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	10,81%	8,97%	8,15%	8,21%	8,29%	8,53%	9,84%	8,62%	8,62%	8,34%
Gastos Totales (€)	-10.307	-9.041	-8.477	-8.562	-8.670	-8.784	-9.998	-9.125	-9.308	-9.537
Seguro (€)	-941	-941	-949	-959	-973	-989	-1009	-1029	-1050	-1071
IBI (€)	-4.966	-4.966	-5.006	-5.061	-5.132	-5.219	-5.323	-5.430	-5.539	-5.649
Tasa Basura (€)										
IBI+TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-1471	-1471	-1482	-1499	-1520	-1546	-1576	-1608	-1640	-1673
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-953	-1007	-1040	-1043	-1045	-1030	-1016	-1058	-1080	-1144
Comercialización (€)	-1976	-655					-1072			
NOI (€)	85.018	91.696	95.548	95.707	95.877	94.232	91.649	96.719	98.653	104.843
Running Yield (%)	3,73%	4,02%	4,19%	4,19%	4,20%	4,13%	4,02%	4,24%	4,32%	4,60%
CapEx (€)	-1.907	-2.015	-2.080	-2.085	-2.091	-2.060	-2.033	-2.117	-2.159	-2.288
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)										
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	83.112	89.681	93.467	93.621	93.786	92.171	89.616	94.602	96.494	102.555
r Bruto Salida (€)										
Costes Venta (€)										
Valor Neto Salida (€)										
F-C Sin Apalancar (€)	83.112	89.681	93.467	93.621	93.786	92.171	89.616	94.602	96.494	2.703.964

Supuestos Generales

IPC	Supuestos
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€/m²)
Año 2 (%) 0,80%	Periodo Comercialización Unidades Vacías 2 3
Año 3 (%) 1,10%	Periodo Re-Comercialización Unidades Ocupadas 2 2
Año 4 (%) 1,40%	Duración Nuevos Contratos Superficie Vivienda 5
Año 5 (%) 1,70%	Duración Nuevos Contratos Superficie Localidad 10
Año 6-10 (%) 2,00%	Vacío Estructural (%)

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m²) -SBA s.r.-	2.581,67
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	4,00%
Valor Bruto Presente (€)	2.281.452,93
Valor Neto Presente (€)	2.196.873,30
TIR (%)	5,25%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	3,87%
Valor Mercado (€/m²) -Suelo-	

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS Mònica Brotons Llacer

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

C/ NAVAS DE TOLOSA, 279
08026, BARCELONA, ESPAÑA

20 ENERO 2021

savills

AGUIRRE
NEWMAN



20 Enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: NAVAS DE TOLOSA, 279, 08026, BARCELONA

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de la cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y a su publicación en su página web. La fecha de valoración es 31 de diciembre de 2020.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mònica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

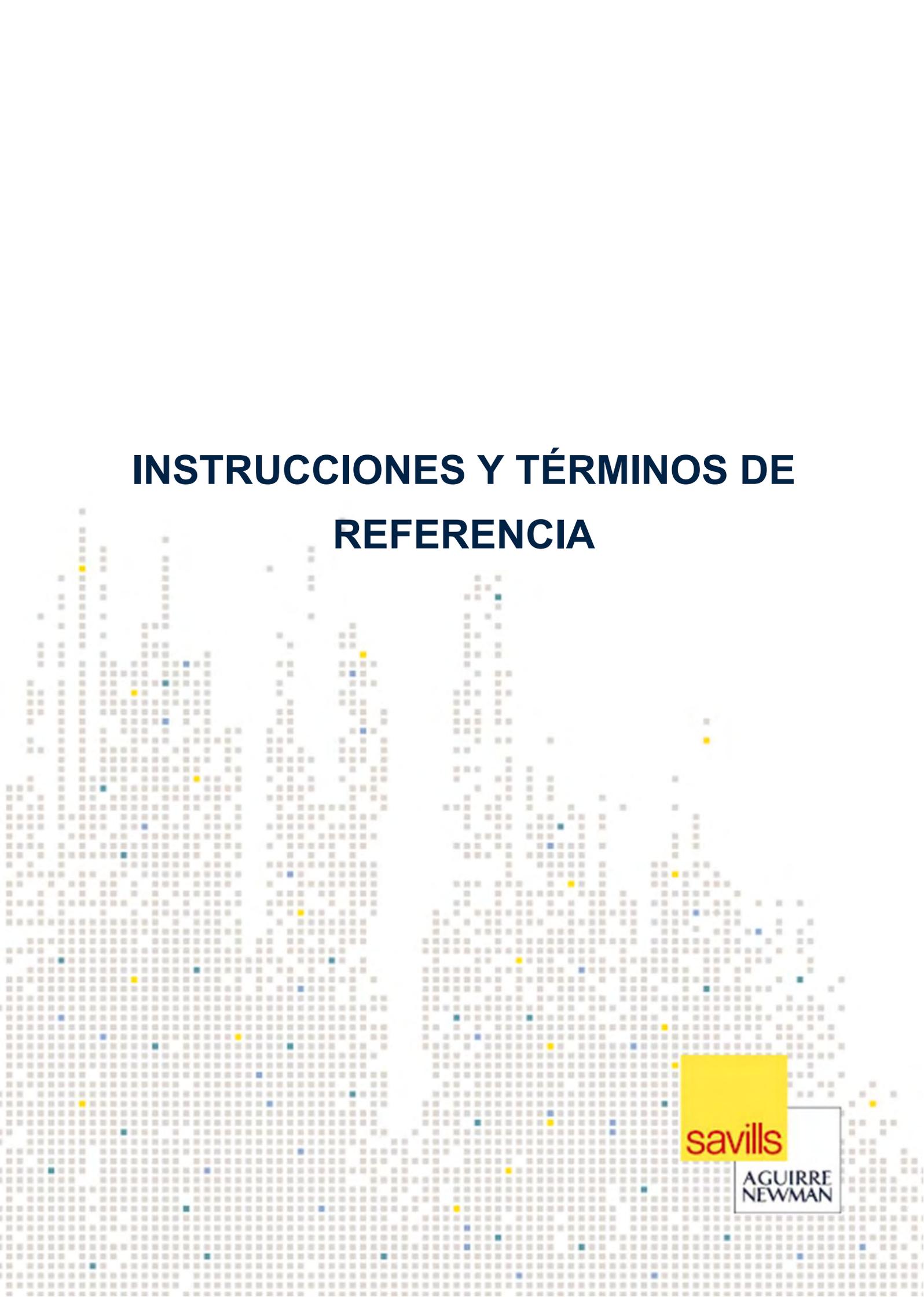
Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	8
2.1. Localización	8
2.2. Comunicación	9
2.3. Descripción	10
2.4. Superficies	12
2.5. Estado del inmueble	13
2.6. Consideraciones Medioambientales	13
2.7. Situación Urbanística	14
2.8. Impuestos	14
2.9. Propiedad	14
2.10. Arrendamientos	15
2.11. Gastos recuperables y no recuperables	15
03. Comentario de Mercado	17
3.1. Coyuntura Económica	17
3.2. Mercado Retail España	18
3.3. Mercado Residencial Español	28
3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona	33
3.5. Comparables	35
04. Valoración	37
4.1. Método de Valoración	37
4.2. Valoración	38
4.3. Valoración	40
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	42
5.1. Supuestos Generales	42
5.2. Condiciones Generales	43
5.3. Supuestos Especiales	44

EXECUTIVE SUMMARY



Dirección	NAVAS DE TOLOSA, 279 / PASAJE SAGUES, 08026, BARCELONA	
Uso	Residencial	
Localización	Barrio El Clot, Barcelona	
Descripción	Edificio residencial de 4 pisos de altura, más una casa con un solar	
Breve Resumen	Edificio residencial de 11 viviendas y un local comercial en planta baja. Este consta de 4 plantas sobre rasante (planta baja + 4)	
Superficie Construida	707,00 m ²	
Urbanismo	13-a	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	<p style="text-align: center;">2.108.000,00 € (Dos Millones Ciento Ocho Mil Euros)</p>	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cercanía a la salida/entrada de Barcelona ▪ Hospital de Sant Pau al lado 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Crecimiento de demanda en la zona
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aún quedan pisos por reformar ▪ Escasez de plazas de aparcamiento 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El barrio se esta masificando

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA



savills

AGUIRRE
NEWMAN

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 "RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards".

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a "El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción."

Es necesario saber que en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la

determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Eduardo Pimenta MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos para el año 2021, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

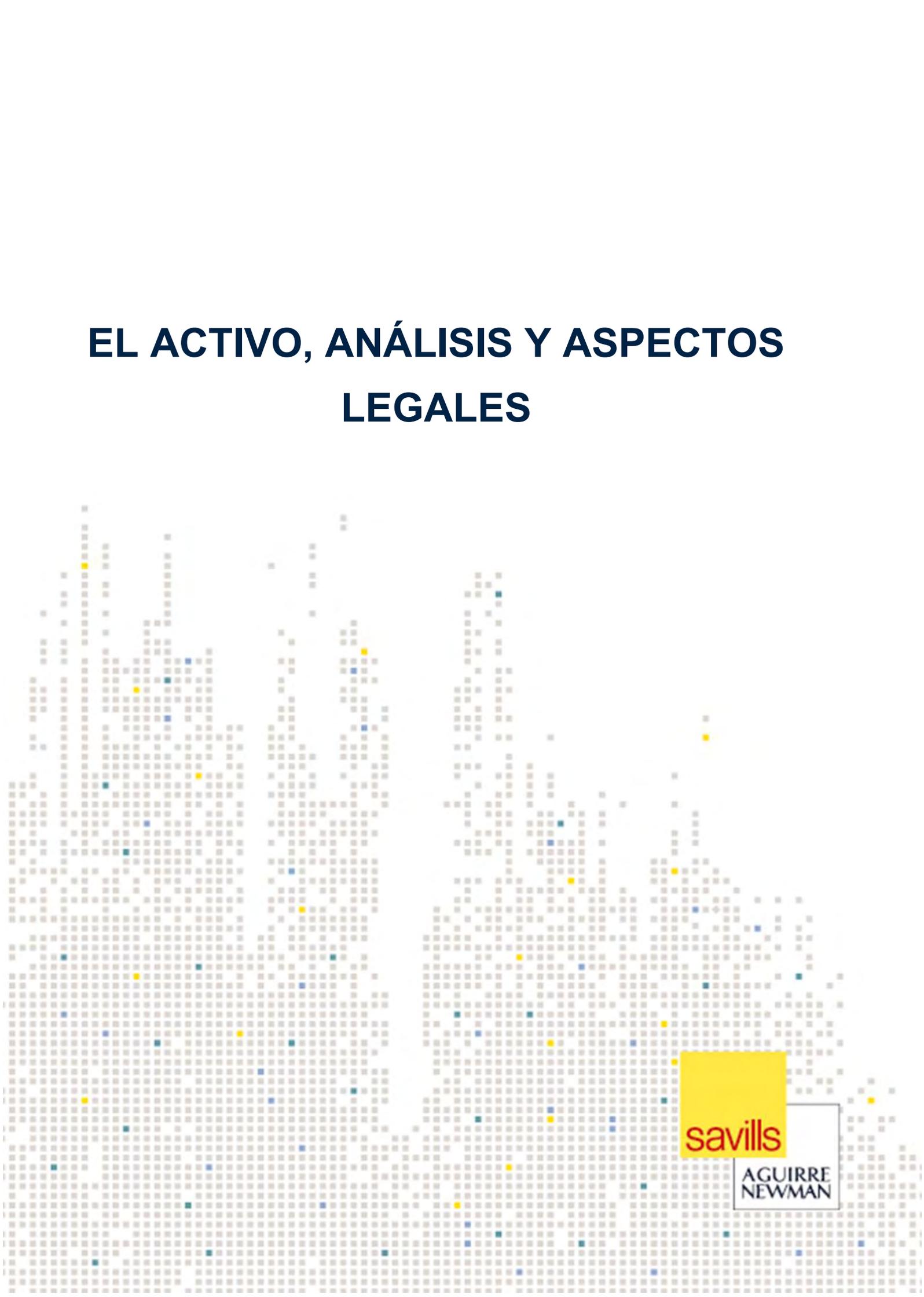
Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES



savills

AGUIRRE
NEWMAN

02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

2.1. Localización

El activo objeto de valoración se localiza en el barrio de El Clot, dentro del distrito de Sant Martí, perteneciente al municipio de Barcelona y a la comunidad autónoma de Cataluña.

Cataluña cuenta con una población de 7.727.029 personas a cierre de año 2020, siendo la segunda comunidad autónoma a nivel nacional en número de habitantes. Catalunya es la séptima comunidad autónoma en cuanto a densidad de población, siendo esta de 242,26 hab/ km².

El municipio de Barcelona cuenta con 1.664.182 hab. (INE 2020) en una superficie de 101,3 km², lo que supone una densidad de población de 16.428,25 hab/km². La ciudad de Barcelona comprende diez distritos dentro de los cuales encontramos el distrito Ciutat Vella donde se encuentra localizado el activo objeto del presente informe.

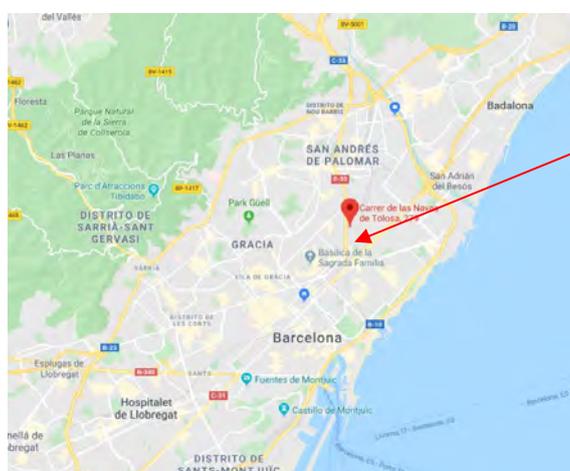
Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El inmueble objeto de valoración se encuentra ubicado en la calle Navas de Tolosa nº 279 (Barcelona).

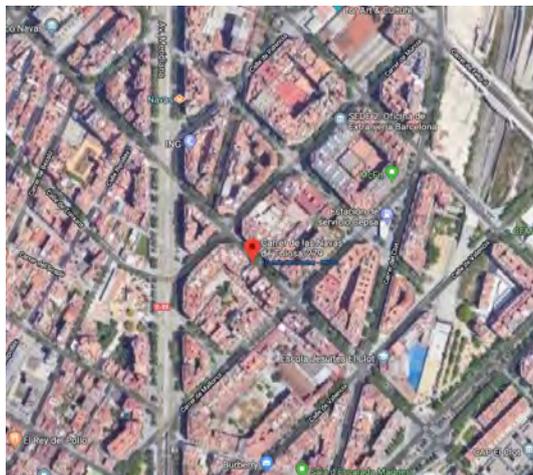
Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El distrito de Sant Martí es uno de los diez distritos en que se divide administrativamente la ciudad de Barcelona. Es el distrito décimo de la ciudad. Se sitúa en el límite noreste de la ciudad y limita con el municipio de San Adrián de Besós. Es el segundo más poblado con 221.029 habitantes, cuarto en extensión (10,80 km²), teniendo una densidad de 20.466 habitantes por kilómetro cuadrado.

Vista Aérea



Fuente: Google Maps

A menos de 200 metros se encuentra la Avenida Meridiana, una de las principales entradas y salidas de la ciudad de Barcelona.

2.2. Comunicación

El activo objeto de valoración se emplaza en el área urbana de la ciudad y dispone de excelentes comunicaciones mediante transporte privado y público. Se encuentra a una distancia de 4,7 km del centro de la ciudad, lo que supone un recorrido de 17 minutos en transporte privado o 20 minutos en transporte público. A continuación, detallamos las principales comunicaciones:



Carretera

El activo se encuentra a pocos metros de la Avenida Meridiana, una de las principales salidas/entradas de Barcelona.



Renfe

Se encuentra situado a 800 metros de la estación de tren de Barcelona-El Clot-Aragó.



Metro

Se encuentra situado a 200 metros de la estación de metro de Navas y a 500 metros de la estación de Clot.



Autobús

A 150 metros del activo se encuentra la parada de autobús de Navas de Tolosa-Meridiana, por la que circula la línea 192.



Transporte aéreo

El aeropuerto del Prat se encuentra aproximadamente a 20,8 km de distancia, lo que supone unos 27 minutos en transporte privado y 45 minutos en transporte público.

2.3. Descripción

2.3.1. General

El inmueble objeto de la valoración es un edificio residencial ubicado en el distrito de Sant Martí, en la calle de las Navas de Tolosa, 279. El activo consiste en un edificio residencial de 10 viviendas, un local comercial en planta sótano y una casa con su solar en el Pasaje Sagues. El edificio fue construido en el año 1935 según información catastral. El edificio consta de 4 plantas sobre rasante (planta baja + 4) más una planta entresuelo. Además, adjunto a esta comunidad se encuentra otra vivienda tipo adosado con un pequeño patio privativo que se accede desde el Pasaje de Sagues.

Según fuente catastral, la superficie total construida del edificio es de **707 m²** sobre una parcela de **194 m²**.

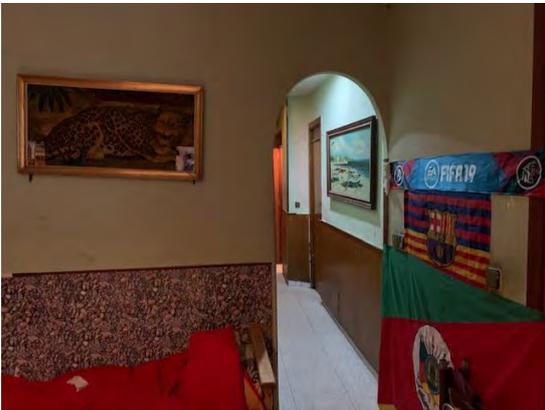
A efectos de valoración se ha tenido en cuenta la superficie catastral.

El edificio no dispone de ascensor. Cuenta con una escalera que comunica todas las plantas.

En la planta sótano se encuentra un local comercial. En cada una de las plantas sobre rasante que componen el edificio se encuentran dos unidades residenciales, menos en el ático y en el entresuelo, que solamente hay una unidad.

En los últimos años a medida que finalizaban los contratos se han ido reformando las unidades restando por modificar las unidades con contratos más antiguos que según la propiedad, se irán mejorando en los próximos ejercicios.

Tras nuestra visita al edificio, se determina que el estado de las zonas comunes es correcto. Por lo tanto, sería necesaria alguna reforma de mejora y adecuación al uso actual de las viviendas.



2.4. Superficies

2.4.1. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono regular de cuatro lados, de superficie 194 m² y topografía plana, ocupando una parte de la manzana.

2.4.2. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 707,00 m², de los cuales 584,00 m² corresponden a superficie dedicada al uso residencial, 41,00 m² dedicados al uso comercial en planta baja y 82,00 m² de zonas comunes.

Cuadro de Superficies

Planta	Uso	Superficie (m ²)
Pl. Baja	Residencial	41,00
Pasaje de Malet	Adosado residencial	49,00
Pl. Baja	Residencial	63,00
Pl. Sótano	Almacén	40,00
Pl. Entresuelo	Residencial	63,00
Pl. Principal	Residencial	51,00
Pl. Principal	Residencial	51,00
Pl. Primera	Residencial	51,00
Pl. Primera	Residencial	51,00
Pl. Segunda	Residencial	51,00
Pl. Segunda	Residencial	51,00
Pl. Tercera	Residencial	63,00
Uso comercial		40,00
Uso residencial		585,00
Total		707,00

Fuente: Savills Aguirre Newman

Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en Agosto de 2007 6th Edition.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble. Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

2.7.1. Información Urbanística

No se nos ha facilitado ningún documento en materia de planificación urbanística por lo que no podemos hacer ninguna observación sobre la situación urbanística del inmueble objeto de la valoración. En consecuencia, hemos realizado la valoración adoptando el supuesto de que el inmueble, ya construido, cumple plenamente con la legislación, las normativas y las licencias o los permisos en materia de planificación urbanística. De no ser así es posible que deseemos revisar nuestra valoración.

Les recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que el inmueble dispone de todos los permisos urbanísticos pertinentes.

2.7.2. Planeamiento

Durante el transcurso de nuestra inspección a la propiedad no se observó nada que indique que cualquiera de los anteriores permisos de planificación se está infringiendo. En la valoración de la propiedad se ha supuesto que el edificio se utiliza de acuerdo con sus actuales usos legales, que el edificio cumple con las leyes actuales de planificación y las normas de construcción y que no está sujeto a ninguna propuesta adversa.

Dada la complejidad de la legislación actual, se recomienda que sus asesores legales confirmen que la propiedad se beneficia de todas las autorizaciones pertinentes.

Hemos valorado el inmueble adoptando el supuesto de que el mismo dispone de todas las licencias y los permisos necesarios.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en plena dominio. A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

A los efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

2.10. Arrendamientos

2.10.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Ubicación	Uso	SBA (m ²)	Renta Contratada (€/año)	Comienzo Contrato	Fin de Contrato
Sótano	Comercial	40,00			
Pasaje Malet, 20	Residencial	49,00	5.052,36	25/02/1989	01/12/2030
Bajos 1 ^a	Residencial	63,00	7.800,00*	01/07/2019	30/06/2026
Bajos 2 ^o	Residencial	40,00	7.800,00*	10/08/2019	09/08/2026
Entr. 1 ^a	Residencial	63,00	10.800,00*	13/01/2020	12/01/2027
Pral 1 ^a	Residencial	51,00	10.800,00*	07/08/2020	06/08/2027
Pral 2 ^o	Residencial	51,00	4.526,88	05/09/1986	01/12/2030
1er 1 ^a	Residencial	51,00	10.800,00*	20/12/2019	19/12/2026
1er 2 ^a	Residencial	51,00	2.735,88	16/07/1964	01/12/2030
2on 1 ^a	Residencial	51,00	11.400,00*	09/12/2019	08/12/2026
2on 2 ^o	Residencial	51,00	7.800,00*	01/07/2019	30/06/2026
3er 1 ^a	Residencial	63,00	5.785,44	02/07/2017	01/01/2022

* Rentas estabilizadas

2.10.2. Situación Arrendaticia

Para llevar a cabo la valoración hemos recibido copia de los contratos de arrendamiento y la información actualizada en un Rent Roll.

El activo objeto de valoración es un edificio residencial que actualmente se encuentra totalmente alquilado en cuanto a unidades residenciales, con una tasa de ocupación del 100%. También cuenta con un local comercial, actualmente vacío.

El último inquilino en firmar contrato ha sido el arrendatario del Principal Primera, en agosto de 2020 con una renta mensual de 900 € con una duración de contrato de 7 años.

2.11. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 950 € anuales del seguro, 5.251,07 € correspondientes a los gastos comunes e IBI y un 1,25% de la renta anual de gastos de gestión.

COMENTARIO DE MERCADO

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

La evolución económica del primer trimestre del año se ha visto condicionada de forma drástica por la propagación mundial de la enfermedad COVID-19. El dato del PIB de 1T 2020 en España muestra una repercusión más acusada de lo esperado, registrando el mayor descenso intertrimestral de la serie histórica (-5,2%).

Todas las previsiones están sujetas a una extrema incertidumbre y las secuelas económicas dependen de factores difíciles de predecir, como son la trayectoria de la pandemia, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros, la volatilidad de los precios de las materias primas, las variaciones de los patrones de gasto y los efectos en la confianza del consumidor.

A pesar de ello, tanto el Banco de España como otros organismos coinciden en pronosticar que la magnitud del impacto de la pandemia en España será muy pronunciada en el corto plazo, pero, y aún con las notables incertidumbres, debería tratarse de una perturbación de carácter transitorio.

Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, las consecuencias de la crisis podrían traducirse en una reducción del consumo privado. La contracción de la demanda podría paralizar las decisiones de inversión privada.

En el ámbito de los intercambios exteriores, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria se prevé que sea particularmente severo en el sector turístico.

En cuanto a los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la inflación.

Gráfico 1: Economía



Fuente CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) / INE / * Estas cifras no tienen en cuenta el aumento de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo.

Durante el mes de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 876.000 personas. El grueso del impacto se concentró en los trabajadores temporales, que representaban el 75% de la caída.

Por sectores, los más afectados fueron hostelería (181.000 afiliados menos) seguido de la construcción, actividades administrativas y comercio.

El número de trabajadores incorporados en un ERTE rondaría los tres millones si se incluyen los expedientes pendientes. En cuanto a las cifras más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social en el último día de mayo fue de 18,6 millones, lo que supone que el sistema registró un aumento de 187.814 afiliados desde el inicio del mes (un 1% más).

El paro registrado, por su parte, aumentó en marzo en 302.000 personas y el número de contratos registrados experimentó una caída del 26,5%. El descenso afectó tanto al número de contratos indefinidos como a los temporales, pero en el caso de estos últimos fue especialmente intenso. En mayo el número de parados ha crecido en 26.573 personas respecto al mes anterior. El ICC (Índice de Confianza del Consumidor) del mes de mayo se situó en 47.0 puntos, un -45% en porcentaje de caída respecto a abril (la mayor variación mensual de la serie histórica) y un 6% con relación a abril de 2020.

A pesar de ello, la inercia de los primeros meses benefició al ICC del primer trimestre, que subió un 3,4% respecto al trimestre anterior, aunque desciende un 16,8% respecto a 2019. Todo ello como consecuencia de la caída del -19,2% en la situación actual y del -14,8% en las expectativas.

3.2. Mercado Retail España

3.2.1. Afluencias

Durante el mes de mayo, y como consecuencia del cese de las actividades comerciales consideradas no esenciales, el índice ShopperTrak se situó en el -82,5%, el segundo más bajo de toda la serie histórica después de Abril (-89%). Analizando otro índice elaborado también por ShopperTrak y que monitoriza la evolución del tráfico tanto en centros comerciales como locales en calle en diversos países, observamos que en todos ellos se existe una alta correlación entre la penetración del virus (entendida como número de casos por cada 100.000 habitantes) y el índice ShopperTrack, de tal forma que a mayor penetración, mayor ha sido el impacto negativo en el tráfico. A dicha correlación también hay que añadir otros factores como las distintas fechas de cierre de los locales en cada país y el ritmo de avance de los contagios. En España, durante la primera semana de marzo, el tráfico que muestra este índice se redujo en un -7,9% y tras el estado de alarma (14 de marzo) el número de visitantes cayó un -49% hasta llegar a casi una caída del -100% durante las últimas semanas del mes. Pese a que no se disponen de valores desagregados por tipo de activos, se aprecia que estas caídas han sido menos acusadas en centros comerciales urbanos con hipermercado, y en parques comerciales, estos últimos, además de tener habitualmente grandes superficies de alimentación, gozan de más espacios abiertos que favorecen el distanciamiento social.

3.2.2. E-Commerce

Durante el primer semestre de 2019 (último dato disponible), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) reportó la cifra de 35.461 millones de euros transaccionados en el mercado online en España, un 25% más que el registrado en el mismo periodo del año pasado.

Del total de transacciones, 9.758 millones de euros corresponden a actividades retail, que crecen un 22% respecto al año anterior.

La disminución de la capacidad de consumo, las limitaciones para viajar y el distanciamiento social podrían provocar que durante el segundo semestre se produzca una reducción de las ventas online en algunos sectores como viajes o espectáculos que actualmente representan el 31% del total de transacciones electrónicas.

Este retroceso, de acuerdo con Minsait podría oscilar entre el -30% y el -50% de caída de ventas online en 2020 y para estas actividades.

A estos factores descritos hay que añadir el colapso de algunas plataformas de pedidos online de algunos operadores de alimentación, los costes de última milla y las altas tasas de devolución que han absorbido gran parte de los márgenes, haciendo menos rentable este tipo de canal. Sin embargo, otros sectores como alimentación, deportes, salud y belleza y material escolar, durante la crisis han crecido entre un 80% y un 200%, saliendo reforzados.

A esto hay que añadir:

- La aparición de nuevos usuarios: mayores de 60 años, que romperán la barrera de la digitalización.
- La fidelización de los que ya son compradores online.
- El valor social que ha adquirido este canal al ser el único medio de compra de algunos productos durante la cuarentena.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por Kantar a 30.000 consumidores en más de 30 países, 1 de cada 2 españoles declara que ha comprado menos en tiendas físicas y un 16% ha comprado más online (casi el doble que a nivel mundial). Sin embargo, la intención de compra online futura es inferior en nuestro país respecto a la media global (18% frente a 32%) y es mayoritario el porcentaje de españoles (51%) que opinan que, en el próximo mes, su nivel de compra online se va a mantener.

El colapso de las páginas web, las roturas de stock y el consiguiente retraso en la entrega de productos durante el periodo de aislamiento, han sido algunas de las razones de esta actitud.

Con el fin de afrontar este nuevo escenario, el sector online debe definir puntos de actuación orientados a explorar las oportunidades en retail y gran consumo. Para ello se plantea desarrollar:

1. Plataformas de e-commerce más versátiles.
2. Canales propios de distribución.
3. Modelos logísticos de "última milla".
4. Refuerzo y ampliación de los modelos de reparto.
5. Redefinición de la logística de tiendas con almacenes y modelos mixtos de distribución.
6. Consolidación de los formatos flagship.
7. Uso extensivo del big data para detectar oportunidades.

Considerando que, y tal y como se extrae de la encuesta de Kantar, el 18% de los compradores online españoles van a incrementar en un 50% su nivel de gasto, y que el resto de los compradores mantendrán un nivel actual, obtenemos que la cuota de mercado del comercio online, frente al canal físico, pasaría de ser un 7% a ser un 8% en 2020, lo que implica un incremento en ventas del 27% respecto a 2019.

Se recomienda continuar explorando los dos puntos de conexión entre los canales online y offline y los que generan el llamado "Efecto Halo": La devolución en tienda del producto comprado online, el llamado BOPIS (Buy Online Pick In Store) y la compra online en dispositivos habilitados en tienda.

La implantación dentro del centro comercial de puestos click & collect comunes para todos los arrendatarios, en los que el centro actúe como última milla y en el que la experiencia juegue un papel importante (zonas de espera experienciales, pantallas de televisión, sorteos o promociones específicos...) pueden ser elementos presentes en estos espacios.

Gráfico 2: Evolución y previsión de la distribución de ventas por canal de venta

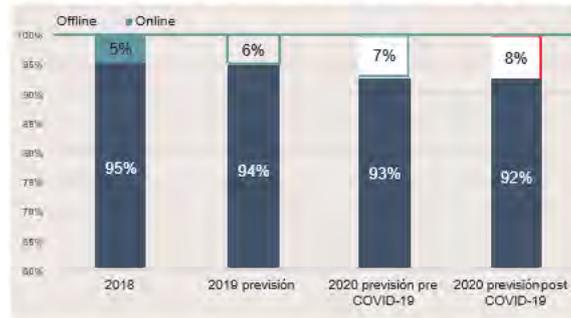
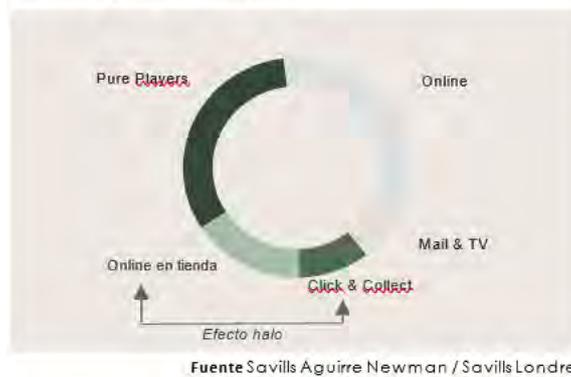


Gráfico 3: Penetración de las ventas online que tocan tienda



Población España (y proyecciones futuras)

3.2.3. ¿Qué está pasando en el sector?

El mejor reflejo: El mercado Chino

La inexistencia de un precedente hace de China un mercado con el que poder analizar la evolución del sector retail en Europa.

Si bien esta comparativa no es del todo equivalente, entre otros motivos, por el menor confinamiento de habitantes y el cierre más progresivo de los comercios en el caso de China, lo que está aconteciendo en este país es un importante espejo en el que poder reflejar parte del comportamiento futuro del mercado retail en España.

Algunas conclusiones relevantes han sido:

1. La recuperación del retail físico está siendo lenta. Tras el pico de contagios, el consumo se encuentra un 21% por debajo del experimentado antes de la crisis.
Por actividades, el consumo en las tiendas de conveniencia y droguerías/farmacias ha aumentado un 8% y 12% por encima del consumo medio pre-covid y el consumo en los grandes almacenes y tiendas de moda ha disminuido entre un 59% y un 57%.
2. Desciende el número de visitas, pero sube el ticket medio. Esta tendencia se está dando tanto en las actividades más resilientes (alimentación y droguería/farmacia) como en los servicios de comida a domicilio.
3. Las compras durante el fin de semana no se recuperan y el gasto en momentos de mayor afluencia de público cae en mayor proporción al del resto de la semana.

4. El epicentro de la crisis (Wuhan) se recupera con mayor lentitud respecto al resto. Las ciudades con más población aumentan su consumo en tiendas de conveniencia y en el resto de ciudades también aumenta el consumo en droguerías/farmacias y comida especializada.
5. Las compras de alimentación online crecen. El miedo al contagio sigue provocando que los consumidores quieran evitar aglomeraciones de público y que se incremente el nivel de gasto y frecuencia de compras online.
6. La salud y el ejercicio han llegado para quedarse. La pandemia ha resaltado la importancia de la salud en el mercado chino, cambiando determinados hábitos, como son la compra de verduras que crece entre un 25% y un 30% respecto al periodo anterior a la crisis.
7. El consumidor ha probado nuevas marcas y un 14% manifiestan su intención de no volver a sus tiendas habituales.

3.2.4. España

Tanto arrendatarios como propietarios e inversores, se enfrentan a importantes retos derivados tanto de la repercusión económica del parón de la actividad, como de las nuevas medidas de seguridad sanitaria y los cambios en los hábitos del consumidor.

El pasado 21 de abril el Consejo de Ministros aprobó una ley de medidas extraordinarias para el pago de alquileres de autónomos, profesionales y pymes, por el que se dió la posibilidad del fraccionamiento del pago de las rentas durante un plazo de dos años. Por su parte, los propietarios de centros comerciales y locales han adoptado distintas medidas con las que plantean “compartir” los efectos negativos del parón de la actividad.

Así Merlin Properties decidió condonar los alquileres durante el periodo de alarma a todos los comercios que ocupan sus activos en cartera y que han tenido que cerrar, y otros propietarios han realizado descuentos con los que intentan evitar la desocupación en sus centros.

La recuperación del sector dependerá en gran medida de la solidez financiera de las empresas, de la eficacia de las ayudas públicas y de la capacidad de adaptación de los negocios al nuevo escenario, así como de la velocidad en hacerlo.

Reducción de empleados, adopción de la fórmula del sale & lease back para hacer frente a la necesidad de capital, redefinición de los negocios, apuesta por los espacios digitales y por la última milla, son algunas de las fórmulas que adoptarán los empresarios para hacer frente a esta nueva situación.

3.2.5. El sector de la Moda

Durante el mes de mayo las ventas del sector de la moda han caído un -72,6% quedando el acumulado anual con un descenso del -44,7% con respecto a 2019.

Gráfico 4: Evolución y previsión de ventas de moda en España

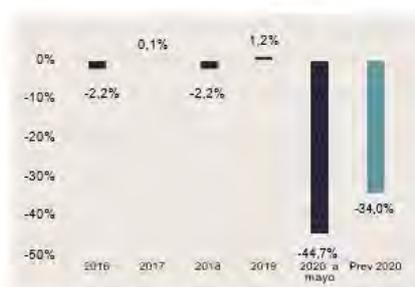
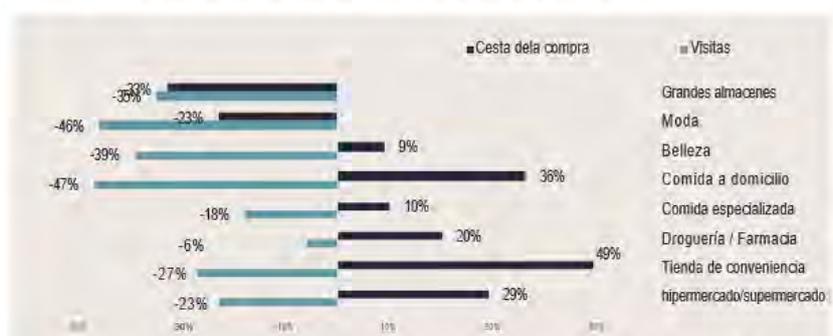


Imagen 1: Previsión impacto del COVID-19 en las ventas de moda



Fuente Acotex / EY

Gráfico 5: Nuevos hábitos del consumidor chino: comportamiento de las visitas y de la cesta de la compra tras el COVID-19



Fuente McKinsey & Company

De acuerdo con Acotex las ventas online han sido residuales porque los ciudadanos no están con ánimo de comprar ropa que no se van a poder poner.

Según se desprende de un estudio elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group el impacto del Covid-19 podría poner en riesgo un tercio del empleo y entre el -35% y el -40% de los ingresos del sector de la moda para 2020.

Ante esta situación el sector exige medidas urgentes como la condonación de la renta, posibilidad de tramitar un nuevo ERTE, exenciones fiscales o flexibilidad de horarios.

Por su parte los operadores han empezado a actuar, con marcas como Inditex que han bajado sus precios en una gama de productos disponibles online, o Adolfo Domínguez que ha segmentado las colecciones incrementando las promociones.

El objetivo podría ser también volver a los productos más baratos y a los básicos durante un periodo inicial y para adaptarse a la nueva situación económica de la población, pero sin olvidar los valores relacionados con la solidaridad y el compromiso con el medio ambiente.

3.2.6. Proyectos 2020

Antes del comienzo de la crisis sanitaria existían siete proyectos y cuatro ampliaciones previstos para 2020.

Hasta la fecha sólo la primera fase de Designer Outlet Málaga ha sido inaugurado. Se trata del primer proyecto de McArthurGlen en España, uno de los mayores especialistas en el desarrollo de outlets de Europa. Se ubica en Málaga, anexo al centro comercial Plaza Mayor y cuenta con 70 tiendas, dentro de las que destacan Adidas, Adolfo Domínguez, Birkenstock, Brooks Brothers, Calvin Klein, o Camper.

Existe una gran incertidumbre sobre la apertura de los demás proyectos, y probablemente aquellos que no puedan inaugurarse antes de septiembre pasarán al primer cuatrimestre de 2021.

3.2.7. Parques comerciales y factory outlets

El formato de parque comercial está mostrando una gran resiliencia ante la crisis sanitaria y es previsible que gane protagonismo tras la misma.

Las principales razones han sido la ubicación en los parques de hipermercados y otras actividades con posibilidad de apertura, la existencia en la mayoría de ellos de parking en superficie (que psicológicamente transmite mayor seguridad frente a los contagios), su ubicación habitual a las afueras de las ciudades y la mayor amplitud de sus espacios.

Este sector debería aprovechar este protagonismo ganado, para colocarse en la misma posición que los parques comerciales de la mayoría de los mercados europeos consolidados. Para ello la gestión profesionalizada de estos activos se hace cada vez más necesaria.

Antes del comienzo de la crisis estaba prevista la promoción de cuatro nuevos parques comerciales y la ampliación de tres parques. Estos proyectos añadirían 105.500 m² al stock de medianas, el 36% del total de la SBA prevista en 2020.

De todos ellos Way Dos Hermanas es el de mayor tamaño (48.646 m²). Este proyecto, que pretendía ser inaugurado en septiembre y que ha sido desarrollado por Kronos Properties, se adapta a las nuevas tendencias del mercado de parques, dado que además de una zona de medianas superficies especializadas, el complejo incorpora una zona con restaurantes y salas de cines.

Por otra parte, el formato factory también podría desempeñar un papel importante especialmente para dar salida a los excedentes de stock acumulados durante el periodo de cierre, por lo que se espera que determinadas marcas no habituales, podrían disponer de espacios outlet del tipo pop-up para dar salida a sus productos.

3.2.8. La reapertura

De cara a la reanudación de la actividad, todos los propietarios elaboraron guías de seguridad sanitaria con pautas y buenas prácticas, que han sido complementarias a las que cada comercio ha implantado.

Estas medidas cubren tanto planes concretos de actuación higiénico-sanitarias en las instalaciones de los empleados y los visitantes, como protocolos de detección de casos y comunicación estratégica.

Las medidas que se llevarán a cabo tanto previas al desconfinamiento como durante las primeras semanas de apertura han resultado cruciales para conseguir que el cliente recupere la confianza.

Tabla 1: Aperturas previstas para 2020

Localización	Nombre	SBA (m ²)	Categoría	Promotor
Torrejón de Ardoz	Open Sky	91.600	Muy Grande	Compagnie de Phalsbourg
Zaragoza	Torre Village (1ª fase)	60.000	Muy Grande	Ibereco
Dos Hermanas	Way Dos Hermanas	48.646	Parque Comercial	Kronos Properties
Burgos	Burgos Este	19.000	Parque Comercial	Inbisa, Activ group
Málaga	Plaza Mayor Designer Outlet (1ª fase)	17.500	Factory Outlet	Sonae Sierra, McArthurGlen
Vilagarcía de Arousa	Polígono O vao	15.141	Parque Comercial	Inmobiliaria Ponteno
Córdoba	Los Patios de Azahara	10.308	Parque Comercial	Mistika
TOTAL	7	262.195		

Fuente Savills Aguirre Newman

3.2.9. ¿Cómo será la nueva normalidad?

La crisis sanitaria ha llegado en un momento de grandes cambios en el sector. Durante los últimos años, muchos centros comerciales empezaron a dar mayor protagonismo al ocio y a la restauración, incluyendo elementos diferenciadores que invitaban a pasar el tiempo y socializar.

Ahora, promotores y marcas se cuestionan si la nueva orientación de sus activos hacia formatos más asociados a la socialización, son las fórmulas más adecuadas.

Si bien es cierto que lo que ha ocurrido va a implicar un proceso de ruptura con el ritmo anterior, y que afectará a la vida cotidiana y al consumo, los resultados de un estudio cualitativo llevado a cabo recientemente por Análisis e Investigación* confirman que los consumidores no prevén cambios sustanciales en su comportamiento de compra y que una vez pasado cierto tiempo, se prevé la vuelta a la mismas conductas pre- covid, con algunas alteraciones en función del impacto económico que la crisis haya ejercido en la capacidad adquisitiva.

Tampoco prevén grandes cambios en la elección del canal de compra y, aunque inicialmente los clientes pretenden comprar más en los negocios pequeños por razones solidarias, en el futuro, la mayoría piensan volver a comprar en las superficies que antes frecuentaban.

Como contrapartida los consumidores:

- Exigirán una mayor responsabilidad solidaria a las marcas.
- Incorporarán un cierto “slow mood” o “vida pausada” que se reforzará por la pérdida de capacidad adquisitiva de algunos colectivos por la crisis.

3.2.10. Covid-19, el acelerador del cambio

Uno de los factores positivos que traerá la actual crisis será la implantación de tendencias que hasta ahora tan solo estaban viendo la luz y que el periodo de aislamiento les ha dado un papel protagonista. Dichas tendencias las podemos resumir en seis:

1. Incremento de la concienciación sobre la salud. Las marcas ofrecerán más asesoramiento y soporte. Esta nueva actitud hacia la salud tendrá su repercusión también en la sostenibilidad.
2. El periodo de aislamiento ha familiarizado al cliente con el uso del canal online.

3. Los pagos contact-less. Se incrementará el uso de pago por móvil y a través de sistemas donde no sea necesario interactuar.
4. Check-out free retail. Se desarrollarán aplicaciones de compra autónoma donde no será necesario esperar colas o interactuar con vendedores.
5. BOPIS (Buy Online, Pickup In Store). Las compañías reservarán mayores espacios para la recogida de la compra que se ha realizado online.
6. La domótica. La introducción de estas nuevas tecnologías en el mercado abre posibilidades empresariales muy variadas. Para ello, se deben desarrollar conceptos innovadores que reduzcan el riesgo y limiten el impacto de esta crisis, mediante espacios flexibles que den servicio a la comunidad y que además integren todos los canales.

Será interesante explorar la combinación de usos en los que el retail desempeñe un papel principal pero que incorpore otras actividades que aporten valor y rentabilicen espacios que podrían estar vacantes o infrautilizados. En este sentido ya existen centros comerciales que pretenden incluir espacios de co-working, co-living o incluso locales de “última milla”.

Para ello, se espera que los organismos públicos agilicen los procesos urbanísticos que permitan el cambio de uso, dado que esto revertirá en una mejora de la economía e incremento del empleo, dos de los factores fundamentales para superar la crisis actual.



3.2.11. El mercado de inversión

El incremento de ventas y visitantes a centros comerciales reportado por la Asociación de Centros Comerciales durante 2019 no tuvo reflejo en la inversión en producto retail que ascendió a 1.356 millones, un 61% por debajo de la inversión registrada en 2018.

El retraso en la firma de la venta de los centros comerciales Intu Puerto Venecia e Intu Asturias, que siendo previstos para 2019, por problemas regulatorios, fueron transaccionados este año, fue una de las razones, pero también es cierto que el panorama geopolítico y el avance del e-commerce fueron motivos que también ralentizaron el avance de la inversión retail. Pero a pesar de ello, durante 2019 y el primer trimestre de 2020 se fue apreciando un cambio en la tendencia y los inversores empezaron a incrementar su apetito por el producto retail español debido principalmente al ajuste en precios, al menor peso del e-commerce y del segmento de grandes almacenes respecto a otros países europeos, así como a la subida del precio del producto logístico y de oficinas.

A comienzos de 2020 las tasas de crecimiento de la economía española (por encima de la zona euro) auguraban un año de mayor dinamismo y de recuperación de parte de los niveles de inversión, y así ocurrió durante los primeros meses: al cierre del primer trimestre ya se habían transaccionado 15 operaciones retail por un valor de algo más de 1.100 millones de euros, y aunque si bien es cierto, que Intu ha tenido mucho que ver en esta subida, la visión general de cara a 2020 era positiva. La venta de los dos centros de Intu en Zaragoza y Asturias añadió cerca de 770 millones de euros al volumen de inversión de 2020. Intu Puerto

Venecia fue adquirido por la *joint venture* entre Generali y Union Investment por un valor de 475 millones de euros e Intu Asturias fue comprado por ECE por 290 millones de euros.

También destacaron dos importantes carteras de supermercados que sumaron más de 183 millones de euros, uno de ellos correspondientes a la cadena Family Cash, operación que se ha llevado a cabo mediante la fórmula de Sale & Lease Back, un medio de transacción muy adecuado en periodos de necesidad de liquidez.

En el mercado high street destaca la venta por parte del fondo americano KKH a Nortia de Paseo de Gracia, 109 (Barcelona), por cerca de 100 millones y la compra por parte del Banco Santander del local del Popular en Marqués de Larios, 12 (Málaga). La crisis ha irrumpido con fuerza en el sector inmobiliario y en especial en el sector retail. El cierre de centros comerciales y la incertidumbre en la recuperación del consumo vuelven a levantar las alarmas de los inversores que ahora ponen el foco en productos resilientes y que se concretan en parques comerciales, centros core y carteras de supermercados. Además, también se observa la tendencia en la búsqueda de centros urbanos en los que exista la posibilidad de incluir usos mixtos que diversifiquen el riesgo y aporten visitantes a la zona comercial.

Durante 2020 se prevé que el volumen de inversión llegue a los 2.000 millones de euros en producto tradicional (excluyendo high street), superando el valor del 2019. La razón son las transacciones de los centros Intu y el número de grandes carteras de supermercados en el mercado, que suman cerca de 500 millones de euros y que probablemente serán transaccionados durante este año.

Se observará una cierta compresión de yields en carteras de alimentación prime en Madrid y Barcelona y, aunque aún no existen referencias, dado que el inicio del estado de alarma paralizó las operaciones en curso y puso en modo de espera a los inversores, si existe una intención de venta, es previsible que veamos un ajuste en precios.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la pandemia siendo previsible que pueda retomarse durante la segunda mitad del año. Las moratorias en el pago de renta están provocando que muchos inversores se muevan con cautela, debido a la posibilidad de un segundo rebrote y a la posible necesidad de mayores moratorias o incluso renegociaciones de renta. Además, existen otros factores que afectan directamente al mercado high street, como son las restricciones al movimiento y el consiguiente impacto en el turismo.

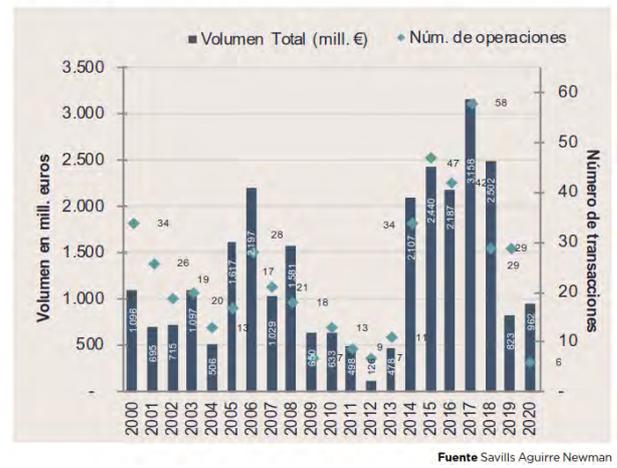
En cuanto al tipo de inversor, se está observando interés por parte de inversores nacionales, especialmente privados, socimis y aseguradoras, siendo el producto prime el preferido por los inversores institucionales internacionales.

Pese a que no ha existido ninguna transacción que evidencie la evolución del mercado, es previsible que la falta de demanda hace prever un cierto ajuste de precios.

Gráfico 6: Mercado de inversión por tipo de activo



Gráfico 7: Volumen de inversión y número de operaciones realizadas (sin high street)



3.2.12. Conclusiones

La crisis sanitaria y económica que ha desencadenado el COVID-19 ha planteado importantes incógnitas sobre el futuro del retail.

Los centros comerciales están reaccionando mediante la incorporación de las nuevas tecnologías que van a imperar en el mercado, así como los máximos protocolos de seguridad.

Solidaridad, sostenibilidad y slow mood son las tres tendencias que adoptará el nuevo consumidor y las que van a dirigir los pasos de las marcas.

El e-commerce ha sabido aprovechar la importante baza con la que ha contado durante la cuarentena, aunque se han detectado importantes áreas de mejora.

La moratoria en el pago de rentas y la amenaza de un posible rebrote ha provocado una casi paralización de la inversión en retail.

Pese a ello se prevé que el segmento tradicional (excluyendo high street) alcance 2.000 millones de euros en 2020.

Esta cifra supera a la de 2019 por la venta de Intu Asturias e Intu Puerto Venecia en los primeros meses del año, así como por el número de carteras de supermercados transaccionados.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la cuarentena y se espera que la actividad sea retomada en la segunda mitad del año.

3.3. Mercado Residencial Español

3.3.1. Introducción y evolución del mercado

El mercado residencial tuvo un comportamiento positivo durante el año 2019, estabilizado la tendencia de crecimiento en ventas, precios medios y actividad promotora iniciada en el año 2014. No obstante, esta situación es muy heterogénea, existen micro mercados donde la actividad fue muy baja y, prácticamente, no avanzó desde la salida de la fase de recesión.

Según datos del Ministerio de Fomento, la compraventa de viviendas disminuyó un 2,5% durante el año 2019, hasta llegar a las 568.180 operaciones. Se trata de la segunda mejor cifra desde 2014, ligeramente por detrás del registro de 2018 (582.888). Debe tenerse en cuenta que los datos del último trimestre son provisionales, si bien, no se esperan cambios relevantes una vez salgan los definitivos.

Esta suave ralentización anual es consecuencia del comportamiento del mercado de segunda mano, donde se registraron 511.961 transacciones, un 2,74% menos que el año anterior. En el mercado de obra nueva se llevaron a cabo 56.219 transacciones, un 0,46% menos que las realizadas en el año 2018. La baja actividad dentro del mercado de obra nueva, que solo representa el 10% de las ventas totales, está relacionada con la menor oferta dentro de esta tipología y no con una falta de interés por la misma. De hecho, los proyectos de obra nueva que salieron al mercado en los últimos años mostraron unos ritmos de venta muy elevados. Lo habitual era la venta del 100% de las unidades antes de la finalización de la construcción. En los últimos meses se ha observado un ligero incremento en los plazos de comercialización hacia niveles más equilibrados y, en cierto modo, más sanos desde el punto de vista de la oferta-demanda. Durante 2019, los proyectos de obra nueva necesitaron entre 22 y 30 meses para vender todas sus unidades.

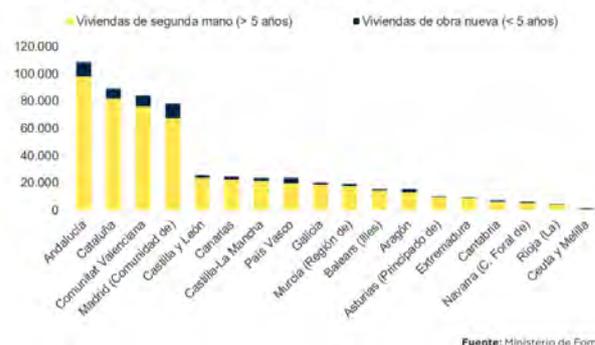
A nivel autonómico, la vivienda de segunda mano continuó siendo el motor principal del sector, con presencia residual de la venta de viviendas de obra nueva en la mayoría de las regiones. Atendiendo al volumen total de transacciones, Andalucía con 108.977 unidades, Cataluña con 89.043, la Comunidad Valenciana con 84.356 y la Comunidad de Madrid con 78.375, representan más del 63% de las transacciones totales. Esta situación se debe a que son las cuatro comunidades autónomas que mayor población concentran y que cuentan con los mercados vacacionales más activos. Son sus grandes ciudades, conjuntamente con los municipios situados en su periferia cercana, los que están aglutinando las ventas.

La correlación de la economía española, en concreto, del mercado laboral, con la venta de viviendas es muy elevada. Durante los últimos años, la progresiva mejora de las cifras de empleo unido a unas expectativas económicas positivas ha estado impulsando la compraventa de viviendas. No obstante, es necesario recalcar que aquellos que se han incorporado en los últimos años al mercado de trabajo lo han hecho, en un elevado porcentaje de casos, con unas condiciones salariales y de seguridad en el empleo que les ha imposibilitado en muchos casos la adquisición de la vivienda y derivado al mercado de alquiler. Este fenómeno se acentúa especialmente entre los más jóvenes. Durante el año 2018 el número de hogares en España régimen de alquiler (no incluye cesión gratuita) aumentó hasta el 17,5% frente a un 14,2% en 2008.

Gráfico 1: Compraventa de viviendas (2004 - 2019)



Gráfico 2: Transacciones de vivienda por CC.AA. (2019)



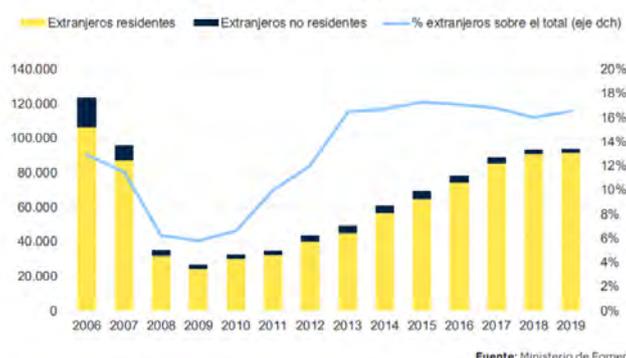
Desde 2014, las compraventas estuvieron impulsadas por los compradores de reposición y por el elevado volumen de demanda embalsada generada durante los años de recesión económica. Los jóvenes en edad de emanciparse, tradicionalmente el principal grupo de demandantes se dirigió al mercado de alquiler. Por otro lado, las condiciones de financiación fueron muy positivas para aquellos compradores con un contrato laboral indefinido.

Otra fuente de demanda, durante los últimos años, ha sido la procedente del mercado de inversión por parte de particulares. Ante la nula rentabilidad de las inversiones en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable, inversores particulares han adquirido viviendas para destinarlas al mercado de alquiler. En determinados mercados estas compras han representado entre el 20 y el 25% del total. Este tipo de inversores buscan principalmente viviendas de uno o dos dormitorios situadas en zonas bien comunicadas y consolidadas de la ciudad.

Durante 2019 ha continuado el buen comportamiento de la demanda por parte de extranjeros. Según datos del Ministerio de Fomento, las compraventas por parte de este colectivo han representado el 16,52% de las transmisiones registradas en España, hasta alcanzar la cifra de 93.846, un 0,45% más que las contabilizadas en el año 2018.

Es importante recalcar que cerca del 98% de las compraventas realizadas por este grupo se firmaron por extranjeros residentes. Las compras por no residentes se limitaron a 2.164 unidades en el año 2019.

Gráfico 3: Compra de viviendas por extranjeros (2006 - 2019)



3.3.2. Precios

Como ya sucedió en 2018, durante el último año, los precios han mantenido una suave tendencia alcista muy cercana a la estabilización. Atendiendo al índice de precios de vivienda publicado por el INE, el incremento interanual de los precios durante 2019 fue de un 0,97% en el mercado de vivienda nueva y de un 2,25% en el de segunda mano. Igualmente, los datos que reporta el Ministerio de Fomento indican un suave crecimiento anual de los precios en niveles cercanos al 2,1%.

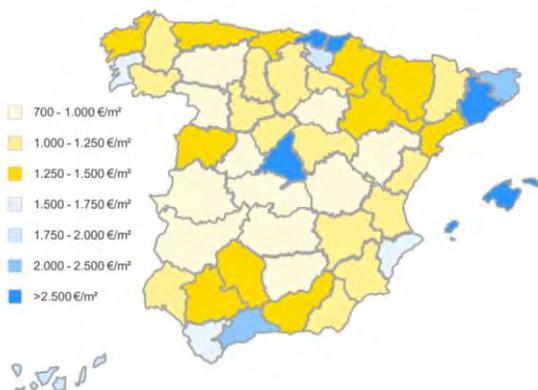
Pero a pesar del incremento de precios reportado por ambos organismos oficiales, la evolución alcista no ha tenido lugar en todos los mercados. El comportamiento ha sido más positivo en aquellos mercados más consolidados y destinados a una demanda solvente (a efectos de financiación), es decir, aquellos destinados a clases económicas medio-altas y altas. De hecho, los precios en los mercados *prime* han regresado a niveles precrisis, que en algunos casos, se han superado.

En el extremo opuesto se encuentran aquellos mercados con elevada disponibilidad y muy bajo nivel de demanda (muchos de ellos incluidos en la denominada España vacía). Desde el año 2014 los precios en estos mercados reflejan estabilidad con incrementos muy discretos, y los márgenes de negociación continúan siendo muy amplios.

Las medidas de esfuerzo para la adquisición de vivienda siguen, en determinados casos, por encima de los niveles considerados como óptimos. Esto se hace especialmente evidente en el cálculo del precio de la vivienda/renta bruta del hogar (número de años que habría que destinar la renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda), reflejado en el gráfico 5. El Banco de España situaba el nivel en septiembre de 2019 (último dato publicado) en 7,3, muy superior al nivel óptimo (entre 4 y 4,5).

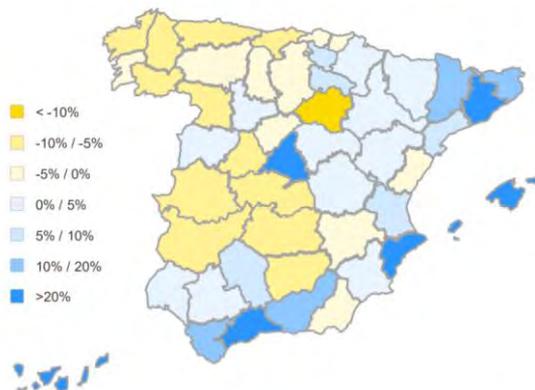
En cuanto al porcentaje de los ingresos de hogar que hay que destinar al pago de la vivienda (esfuerzo teórico) debería situarse en torno al 33%. Actualmente alcanza un 32.6% favorecido por el bajo coste de la financiación.

Mapa 1: Precio €/m² en España por provincia (2019)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios

Mapa 2: Precio €/m² en España por provincia (Evolución)



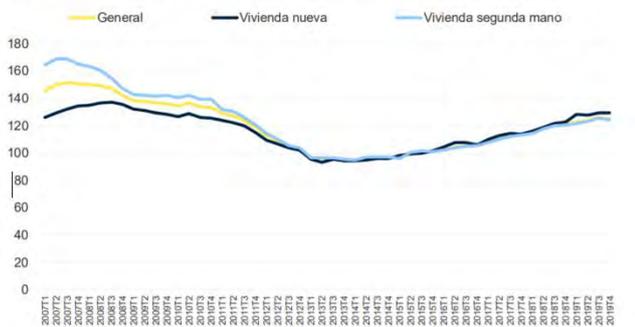
Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios

3.3.3. Oferta Residencial

La nueva oferta de vivienda libre (viviendas terminadas) incorporada al mercado durante 2019, ha registrado un incremento anual del 19,4%, hasta las 71.562 unidades, lo que representa un importante crecimiento respecto a las 59.931 viviendas terminadas en 2018. Se debe tener en cuenta que las viviendas entregadas durante 2019 comenzaron su construcción hace entre 18 y 24 meses.

El ritmo de promoción de viviendas ha incrementado de manera progresiva hasta diciembre 2019, lo que se ha reflejado en el número de viviendas libres iniciadas, que han pasado de ser 74.201 en 2017, a ser 91.303 en 2018 y 96.251 en 2019.

Gráfico 4: Índice de precios por vivienda (Base 100: 2015)



Fuente: INE

Gráfico 5: Esfuerzo teórico y Precio/Renta bruta por año



Fuente: Banco de España

Pero el crecimiento constante de ventas registrado desde 2014, unido a la moderada actividad promotora, favorecieron una reducción progresiva del stock de obra nueva disponible. Desde los niveles máximos, registrados a finales del año 2009 (649.780 unidades disponibles de obra nueva en stock), el descenso acumulado hasta diciembre de 2018 ha sido del 29,23% (459.876 unidades, según el último dato publicado por el Ministerio de Fomento).

Como se observa, la reducción del stock ha sido muy lenta, al tiempo que incrementa la dificultad de venta de las viviendas construidas en gran parte en años anteriores a la crisis. De hecho, tras seis años de crecimiento económico, parece razonable pensar que una parte muy relevante de este stock disponible deba considerarse invendible, ya sea por su calidad, localización, estado de conservación o accesos.

Gráfico 6: Evolución de la oferta residencial en España



31,6%

de la renta anual de las familias se destina al pago de la vivienda

7,3 años

que habría que destinar de renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda

3.3.4. Mercado de Suelo

La actividad por parte de inversores y promotores en el mercado de suelo retrocedió ligeramente en 2019 hasta situarse en niveles del año 2016. Frente a un volumen de inversión aproximado de 3.700 millones de euros en 2018, durante el último año apenas se superó la cifra de los 3.100 millones de euros. El número total de transacciones también disminuyó un 13% respecto al año 2018.

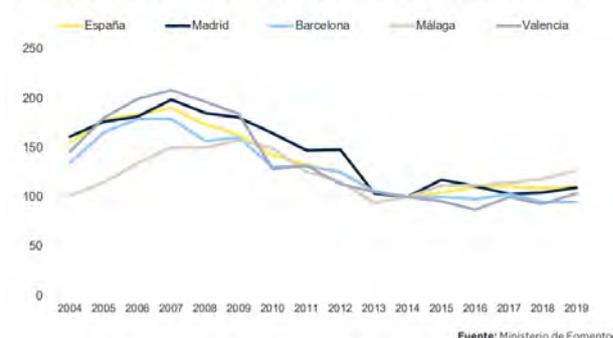
La compra de suelos continúa centrada en determinados mercados de primera residencia, como Madrid, Barcelona, Málaga, Zaragoza, Palma y Sevilla, y en determinados mercados vacacionales, como son la Costa del Sol, la Costa Valenciana y Baleares. No obstante, durante los últimos dos años se ha empezado a ver una mayor actividad en capitales de provincia de menor tamaño, lo que se ha interpretado como la expansión de la mejora del mercado residencial hacia mercados secundarios.

La característica principal del mercado de suelo residencial y principal responsable de la caída de su actividad durante 2019, ha sido la escasez de suelo finalista en aquellos mercados que, desde el punto de vista de la demanda, han registrado mejor comportamiento. La ralentización de los procesos de gestión urbanística y la indefinición de determinados ayuntamientos, ha desembocado en el cuasi agotamiento del suelo finalista con dos consecuencias inmediatas. Por un lado, se ha producido un incremento en los precios de suelo finalista existente en los mercados más activos. Difícilmente va a poder trasladarse este incremento de manera íntegra al precio de la vivienda, teniendo que soportar el promotor un ajuste en su margen de negocio. Por otro lado, ha supuesto un cambio en la estrategia de los grandes promotores que han empezado a adquirir suelos con necesidad de gestión (preferentemente con un periodo de gestión inferior a 12 meses). Esto les permitirá mantener el ritmo de construcción a medio y largo plazo y, en el caso de las cotizadas, cumplir con sus planes de negocio.

Gráfico 7: Numero y valor de las transacciones de suelo (2004-2019)



Gráfico 8: Precios medios anuales de suelo en €/m² (Base 100: 2014)



Los pequeños y medianos promotores que han adquirido suelos finalistas durante los últimos años gracias a alianzas con fondos de inversión, son los que más van a sufrir esta situación de falta de suelo finalista. Estos fondos, dadas sus exigencias de rentabilidad y plazos de inversión, difícilmente apostarán por asociarse en proyectos sobre suelos que requieran gestión urbanística, a no ser que la misma esté muy cerca de finalizar. De esta manera, el promotor pequeño y mediano podrían verse expulsados del mercado.

La compra de edificios para rehabilitar ha seguido generando un elevado interés durante el último año. Zonas céntricas de grandes y medianas ciudades han vuelto a ser objetivo de inversores y promotores.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

3.3.5. Conclusiones

A pesar de que la tendencia ha sido positiva durante los últimos años, sigue siendo necesario un análisis a nivel micro mercado. Existen importantes divergencias a este nivel que están directamente relacionadas con la oferta disponible, y que hacen necesario un estudio detallado de cada mercado de manera individualizada (tipología de producto, calidades, localización, comunicaciones, demanda potencial, etc.). Esta necesidad, análisis a nivel micromercado, se hará incluso más necesaria en el nuevo contexto de mercado que se ha originado a partir del mes de marzo (Covid-19).

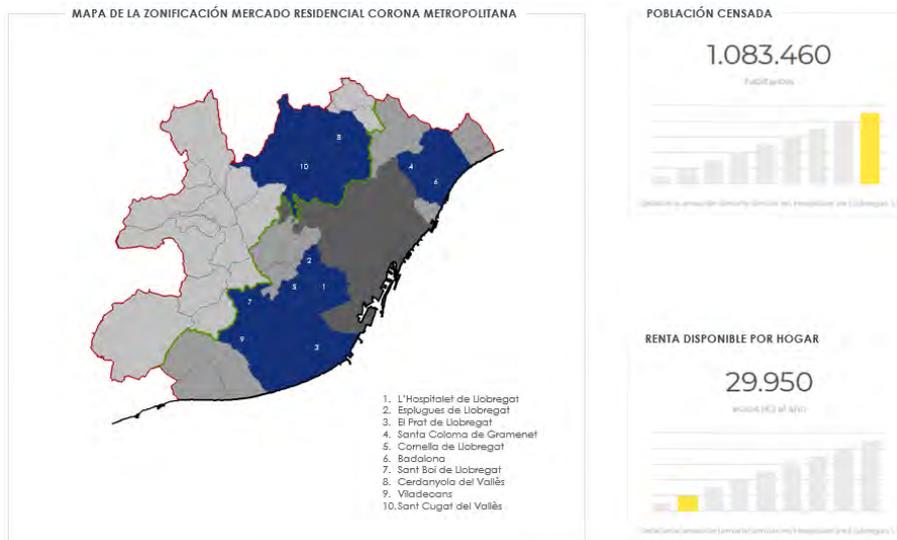
Las previsiones para 2020 eran inicialmente positivas. Se proyectaba un crecimiento muy moderado, tendente al equilibrio, en las principales variables (demanda y precios), frente al fuerte crecimiento de los últimos años. Se preveía un incremento de precios no superior al 5%, un nivel de ventas en línea con el observado en 2018 y 2019, aproximadamente 550.000 unidades, y un ligero incremento de la actividad promotora. Sin embargo, el contexto de mercado surgido tras el inicio de la epidemia del Covid-19, va a tener importantes repercusiones sobre el mercado residencial.

1. Descenso de las ventas de vivienda en el muy corto plazo por la situación de confinamiento de la población. Al menos durante dos meses la actividad comercial va a estar prácticamente paralizada.
2. Descenso de las ventas hasta que se observe una clara mejoría de la actividad económica y laboral, como consecuencia del efecto precaución que surge en la población durante los periodos de “crisis” o situaciones altamente traumáticas como la que estamos viviendo. Aquellos con capacidad de gasto y , por lo tanto, con capacidad de adquirir una vivienda, tenderán a retrasar su decisión de compra. Esto es especialmente evidente en el caso del mercado residencial al ser el mayor desembolso que un hogar realiza a lo largo de su vida.
3. Descenso de las ventas originado por la pérdida de capacidad económica de parte de la población, ya sea por disminución de sus ahorros o de su capacidad de gasto.
4. Disminución de la actividad promotora originada por el cierre obligatorio de la actividad constructora.
5. Disminución de precios de venta en el mercado de segunda mano y estabilización en el mercado de obra nueva en niveles actuales. Se alargarán de manera considerable los plazos de comercialización en la obra nueva a lo largo del año 2020 respecto a los excelentes niveles observados en el periodo 2015-2019. El mercado podría irse a plazos superiores a los 30-35 meses necesarios para vender un proyecto de manera completa.

3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona

De la corona metropolitana de Barcelona se han seleccionado los 10 municipios más destacables en el sector inmobiliario y con mayor número de población.

En total en la provincia de Barcelona viven 5,576,040 habitantes, de los cuales 1.620.810 viven en la ciudad de Barcelona. Esta primera corona congrega más de la mitad de población de la provincia, con 3.239.377, siendo una de las áreas más pobladas de Europa. Los municipios seleccionados son de los más importantes y abarcan una población de más de un millón de habitantes. Desde el Hospitalet (segunda ciudad de Catalunya con más de doscientos cincuenta mil habitantes hasta Cerdanyola con más de cincuenta mil.



La corona metropolitana de Barcelona dispone de un parque inmobiliario ligeramente más moderno que en Barcelona ciudad, aunque desde el 2007 ha caído sustancialmente el stock de viviendas de obra nueva por la situación económica. Ciudades como Sant Cugat, Sabadell o Terrassa disponen aun de ciertas bolsas de suelo que les permite ampliar y renovar su parque inmobiliario. Al tratarse de ciudades colindantes a Barcelona y algunas de ellas tipo ciudad dormitorios, la variedad en las dimensiones de las viviendas es muy variada. Sorprende la gran cantidad de unidades con más de 180m².

A continuación, se muestra la evolución de las transacciones dentro de la zona delimitada entre los años 2004 hasta el segundo trimestre del 2018, se puede apreciar la senda creciente desde 2014, aunque los niveles de viviendas de obra nueva siguen en valores bajos a nivel histórico. La recuperación de la economía inmobiliaria se encuentra en plena fase de estabilización. En 2017 se alcanzó el nivel de transacciones del año 2007, se ha tardado 10 años en recuperar el ritmo, esto si se encuentra muy lejos de los máximos con más de 18.000 transacciones.

3.5. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables residenciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/mes)	Renta Unitaria (€/m ² /mes)
C/ Navas de Tolosa	45,00	778,00	17,29
C/ Josep Estivil	49,00	830,00	16,94
C/ Coll i Vehí	55,00	840,00	15,27
C/ Navas de Tolosa, 61	55,00	720,00	13,09
Av. Meridiana	43,00	750,00	17,44
c/ Coll i Vehí, 117	60,00	800,00	13,33
Promedio	51,17	786,33	15,56

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven entre **13,00 y 17,50 €/ m²/ mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de "asking", a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación, la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para las unidades residenciales entre **8,30 y 15,60 €/ m²/ mes** dependiendo de la superficie, la altura y las características de cada piso.

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de locales comerciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/mes)	Renta Unitaria (€/m ² /mes)
C/ Navas de Tolosa	58,00	495,00	8,53
C/ Navas de Tolosa	30,00	400,00	13,33
C/ Espronceda	50,00	600,00	12,00
Promedio	46,00	498,33	11,29

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para el local comercial de **8,00 €/ m²/ mes**.

VALORACIÓN

savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

Conforme al alcance y la metodología descrita en nuestra oferta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el valor de mercado del activo, basado en el valor de mercado según las normas publicadas en la **8ª edición del Libro Rojo del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**. Con el fin de proporcionar nuestra opinión de valor se han utilizado las siguientes metodologías de valoración:

A. Método de Descuento de Flujos de Caja.

La metodología de cálculo utilizada está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuros (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble a partir de las rentas contractuales durante la duración del contrato. Estos ingresos se actualizarán conforme al IPC, crecimientos de mercado y la duración de los contratos de arrendamiento.
- Hemos empleado un cash-flow de 10 años para la valoración del activo.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada en el año de desinversión y la rentabilidad de salida esperada en dicho periodo (*exit yield*).
- Se determina el valor actual a partir de la determinación de una tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado esta como la tasa de descuento que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.
 - La desinversión del activo viene precedida por el descuento de los flujos de caja, aplicándole la tasa de descuento equivalente al promedio de retorno obtenido por una propiedad de dichas características, bajo las condiciones que marca el mercado y los inversores.

Para respaldar el método anteriormente comentado, se ha utilizado el **Método de Comparación (Valor de Mercado)**.

B. Método de Comparación.

El *Método de Comparación* consiste en el estudio de operaciones comparables actuales en la zona, así como la de los últimos meses y en base a nuestro conocimiento del mercado.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa, ofertas de suelos e inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de viviendas o parcelas comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Valoración

Basado en la información del solicitante, las regulaciones aplicables y la metodología de valoración descrita en el apartado 4.1 de este informe, el inmueble se ha valorado según se detalla a continuación. La finca en cuestión se ha valorado a través del Método de Descuento de Flujos de Caja para reflejar los ingresos futuros que se van a generar con los contratos existentes.

Para el cálculo del valor de la finca se han asumido los siguientes datos:

Superficie

Tal y como se ha mencionado en el apartado 2.3, la superficie total construida del edificio es de 707 m², distribuidos en 585 m² de superficie destinada a uso residencial, 40 m² destinados a uso comercial y 82 m² destinados a zonas comunes. Hay un total de 11 viviendas y un local comercial.

Periodo de inversión

Se ha considerado un cash-flow de diez años con el fin de reflejar los plazos de vencimiento de los contratos de los locales y de las viviendas. Finalizados los contratos, se hace una estimación por el periodo de comercialización de la superficie vacante, teniendo en cuenta los honorarios de intermediación cuando sea el caso. De cara a la valoración, se hace una estimación de los ingresos que obtendría el edificio con los contratos de arrendamiento vigentes de los locales y las viviendas, hasta la finalización de los mismos teniendo en cuenta una tasa de desocupación en el transcurso de los años en los que se ha realizado el cálculo.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **85.300,56 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 7 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el primer año del cash-flow (2021) ascienden a **83.524 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Renta de mercado

Referente a la renta a aplicar en el presente activo, cabe mencionar de gran importancia la Ley 11/2020, del 18 de septiembre, y de aplicación desde el 22 de septiembre de 2020, de medidas urgentes en materia de contención de rentas en los contratos de arrendamiento de vivienda y que supone la modificación de las leyes anteriores 18/2007; 24/2015 y 4/2016, relativas a la protección del derecho de la vivienda. La ley tiene como finalidad contener y moderar el precio del alquiler en determinadas zonas que, por sus características, no garantizan tener viviendas en alquiler a un precio accesible, de manera que se obstaculiza el acceso a toda la población.

La renta prevista según el índice de referencia de precios publicado por la Generalitat, considerando las características del inmueble y los últimos contratos depositados en el Incasol en la zona próxima, señala una renta unitaria de **15,70 €/ m²/ mes de superficie útil de vivienda**, que se ha considerado para los contratos existentes y cuya fecha de vencimiento no sobrepase el

22 de septiembre de 2025, momento en el cual se considera la Ley extinguida. En las unidades anteriormente alquiladas en los cinco años anteriores a la aplicación de dicha ley pero que se encuentran actualmente vacías, la renta a aplicar sería la renta anterior indexada al índice de garantía de competitividad (antes IPC). Asimismo, el precio de referencia del alquiler, una vez venza el contrato actual, podrá incrementarse un 5% adicional si cumple con al menos 3 de los requisitos mínimos exigidos por la Generalitat.

La renta de mercado prevista para la vivienda plurifamiliar, considerando el estudio de mercado de la zona, esta entre **8,30 y 15,60 €/ m²/ mes** en función de la superficie y el estado del piso. La renta de mercado prevista para los locales comerciales es de **8,00 €/ m²/ mes**.

Incrementos de renta e IPC

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista tanto de IPC como de crecimiento de mercado:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	0,00%	0,80%
2023	0,00%	1,10%
2024	0,00%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

Exit Yield

Se ha aplicado una exit yield del 4,00%, acorde con el mercado actual y la tipología del activo.

Costes de adquisición

Se han asumido unos costes de adquisición del 3,85%.

Tasa de descuento

Se ha aplicado una tasa de descuento del 4,75%, se considera apropiada en base a la evolución del mercado, al riesgo, la tipología de activo, y las exigencias de los inversores.

Tabla resumen:

TABLA RESUMEN	
Superficie alquilable (m ²)	707,00
Ingresos anuales 2021 (€)	83.524
NOI Año 1 (€)	75.325
CAPEX Año 1 (€)	2.088
Tasa Dto.	4,75%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	3,85%
Valor de Mercado Bruto	2.108.000
Valor de Mercado Neto	2.030.000
Valor Unitario	2.871,29

4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de Valor de Mercado Bruto a fecha de valoración es de:

2.108.000,00 €
(Dos Millones Ciento Ocho Mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES

savills

**AGUIRRE
NEWMAN**

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración: Si algunos no resultan válidos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor:

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

APÉNDICE 1

FOTOGRAFÍAS





APÉNDICE 2

VALORACIÓN



Annual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€/año)	85.300,56	Renta Mercado (€/año)	103.943,11	Rentas Escalonadas	Si
Renta Contratada (€/mes)	7.108,38	Renta Mercado (€/mes)	8.661,93	Otros Ingresos (€/año)	
Renta Contratada (€/m²/mes)	12,17	Renta Mercado (€/m²/mes)	13,86	Tasa Vacío (%)	5,80%
Renta Contratada Vivienda (€/m²/mes)	12,17	Renta Mercado Vivienda (€/m²/mes)	14,27	Renta Contratada/Renta Mercado (%)	85,29%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€/año)	6.201,07	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€/año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	
Costes Construcción (€)		Gestión (%) –Renta Bruta–	2,00%	Costes Compra-Venta (€)	95.824,11
IBI Suelo (€/año)		Comercialización (%) –Renta Bruta–	8,33%	Adquisición (%) -Valor Bruto Presente	3,85%
		Renovación (%) –Renta Bruta–		Venta (%) -Valor Bruto Salida-	0,75%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€/m²/mes)	7,50	7,50	7,57	7,31	7,35	7,50	7,94	8,51	9,69	10,04
Crecimiento Renta (%)		0,04%	0,90%	-3,36%	0,52%	2,05%	5,80%	7,15%	13,93%	3,63%
Ocupación (%)	90,35%	100,00%	100,00%	99,53%	100,00%	98,82%	100,00%	98,86%	100,00%	98,10%
Ingresos Totales (€)	145.257	160.829	162.283	156.099	157.642	158.991	170.215	180.318	207.796	211.242
RMG (€)	145.257	160.829	162.283	156.099	157.642	158.991	170.215	180.318	207.796	211.242
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	15,74%	8,86%	8,85%	9,23%	9,26%	10,99%	8,95%	10,71%	7,85%	7,87%
Gastos Totales (€)	-22.867	-14.246	-14.363	-14.401	-14.593	-17.469	-15.238	-19.312	-16.314	-16.630
Seguro (€)	-561	-561	-566	-572	-580	-590	-602	-614	-626	-639
IBI (€)	-7.980	-7.980	-8.044	-8.132	-8.246	-8.386	-8.554	-8.725	-8.899	-9.077
Tasa Basura (€)										
IBI+TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-3.293	-3.293	-3.319	-3.355	-3.402	-3.460	-3.529	-3.600	-3.672	-3.745
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-2.179	-2.412	-2.434	-2.341	-2.365	-2.385	-2.553	-2.705	-3.117	-3.169
Comercialización (€)	-8.855					-2.648		-3.669		
NOI (€)	122.390	146.583	147.920	141.697	143.049	141.521	154.977	161.006	191.481	194.612
Running Yield (%)	2,82%	3,37%	3,41%	3,26%	3,29%	3,26%	3,57%	3,71%	4,41%	4,48%
CapEx (€)	-2.179	-2.412	-2.434	-2.341	-2.365	-2.385	-2.553	-2.705	-3.117	-3.169
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)										
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	120.211	144.171	145.486	139.356	140.685	139.136	152.424	158.301	188.364	191.443
r Bruto Salida (€)										
Costes Venta (€)										
Valor Neto Salida (€)										
F-C Sin Apalancar (€)	120.211	144.171	145.486	139.356	140.685	139.136	152.424	158.301	188.364	191.443

Supuestos Generales

IPC	Supuestos			
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€/m²)			
Año 2 (%)	0,80%	Periodo Comercialización Unidades Vacías	3	3
Año 3 (%)	1,10%	Periodo Re-Comercialización Unidades Ocupadas	2	2
Año 4 (%)	1,40%	Duración Nuevos Contratos Superficie Vivienda	7	7
Año 5 (%)	1,70%	Duración Nuevos Contratos Superficie Local Comercial	10	10
Año 6-10 (%)	2,00%	Vacío Estructural (%)		

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m²) -SBA s.r.-	2.871,29
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	4,00%
Valor Bruto Presente (€)	2.107.786,51
Valor Neto Presente (€)	2.029.645,17
TIR (%)	4,75%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	3,71%
Valor Mercado (€/m²) -Suelo-	

Macarena Bustamante Zorrilla MRICS Mònica Brotons Llacer

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.



SAVILLS AGUIRRE NEWMAN

Informe de Valoración

C/ CONCEPCIÓN ARENAL, 79-81
08027, BARCELONA, ESPAÑA

20 ENERO DE 2021

savills

AGUIRRE
NEWMAN



20 enero de 2021

Savills Aguirre Newman S.A.U.
Pº de la Castellana 81 - 2ª Planta
28046 Madrid

GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
Avenida Diagonal, 520, Entresuelo 5ª
08006 Barcelona

Tel: + 34 (91) 319.13.14
www.savills-aguirrenewman.es

A la atención de D. Jerry Mandel

CLIENTE: GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.
PROPIEDAD: CONCEPCION ARENAL, 79-81, 08027, BARCELONA

Estimado Sr. Mandel,

De conformidad con las condiciones señaladas en la carta de propuesta fechada y remitida por nosotros en octubre de 2020, nos complace ofrecerles una valoración de mercado en relación con el inmueble citado anteriormente. La valoración se destinará a efectos de la cotización en el segmento BME Growth de BME MTF Equity y a su publicación en su página web. La fecha de valoración es 31 de diciembre de 2020.

Quisiéramos asimismo señalarles la importancia del Informe que acompaña la presente, así como los Supuestos generales y las Condiciones en base a las cuales nuestra valoración ha sido elaborada (información que figura en la parte final del informe).

Confiamos en que nuestro informe satisfaga sus necesidades y requisitos; no obstante, si tuvieran alguna consulta al respecto no duden en ponerse en contacto con nosotros.

Atentamente,

Por y en nombre de Savills Aguirre Newman Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mónica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Índice

Resumen Ejecutivo	1
01. Instrucciones y Términos de Referencia	4
1.1. Instrucciones	4
02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales	8
2.1. Localización	8
2.2. Comunicación	10
2.3. Descripción	11
2.4. Superficies	12
2.5. Estado del inmueble	14
2.6. Consideraciones Medioambientales	14
2.7. Situación Urbanística	15
2.8. Impuestos	15
2.9. Propiedad	15
2.10. Arrendamientos	16
2.11. Gastos recuperables y no recuperables	16
03. Comentario de Mercado	18
3.1. Coyuntura Económica	18
3.2. Mercado Retail España	19
3.3. Mercado Residencial Español	29
3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona	34
3.5. Comparables	36
04. Valoración	38
4.1. Método de Valoración	38
4.2. Valoración	39
4.3. Valoración	41
05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales	43
5.1. Supuestos Generales	43
5.2. Condiciones Generales	44
5.3. Supuestos Especiales	45

EXECUTIVE SUMMARY



Dirección	CONCEPCIÓN ARENAL, 79-81, 08027, BARCELONA	
Uso	Residencial	
Localización	Barrio de El Congrés i Els Indians, Barcelona	
Descripción	Edificio residencial de 7 pisos de altura	
Breve Resumen	Edificio residencial de 24 viviendas y 3 locales comerciales en planta baja. Este consta de 6 plantas sobre rasante más una planta entresuelo, más una planta sótano.	
Superficie Construída	2.879,43 m ² .	
Urbanismo	Zona residencial para primera vivienda con actividad comercial	
Propiedad	Galil Capital RE Spain Socimi S.A.	
Valor de Mercado Bruto (€)	5.384.000,00 € (Cinco Millones Trescientos Ochenta y Cuatro Mil Euros)	
Fortalezas / Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ubicación ▪ Proximidad a la estación de metro de La Sagrera ▪ Buenos servicios y comercios en los alrededores 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elevada demanda de alquiler en la zona
Debilidades / Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Barrio de rentas medias – bajas. ▪ Es necesario aplicar CapEx en zonas comunes 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nuevos desarrollos en la zona ▪ Nueva ley de contención de rentas aplicada en Cataluña

INSTRUCCIONES Y TÉRMINOS DE REFERENCIA

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

01. Instrucciones y Términos de Referencia

1.1. Instrucciones

1.1.1. Instrucciones

Hemos recibido el mandato de proporcionar nuestra opinión de valor sobre las bases siguientes:

- No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al Inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo (**Red Book**) de RICS.
- Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.
- Por la presente dejamos constancia de que Savills no obtiene beneficio alguno (salvo el de percibir sus honorarios por la realización de la valoración) de esta instrucción de realizar la valoración.
- Aseveramos asimismo disponer de un Seguro de responsabilidad civil profesional cuya cobertura es suficientemente amplia a los efectos de la presente valoración; con sujeción, no obstante, a la limitación de responsabilidad acordada y ratificada en las Condiciones comerciales adjuntas al presente Informe.
- De igual manera aseguramos poseer los conocimientos, las habilidades y la capacidad de actuar en su nombre en relación con esta instrucción.
- Y, que la naturaleza de toda la información facilitada en relación con esta instrucción será confidencial y no será revelada a ningún tercero que no esté autorizado a recibirla.
- Se nos ha igualmente encomendado que hagamos puntualizaciones sobre cuestiones específicas relativas al inmueble, las cuales figuran en el Informe de evaluación técnica del inmueble.

Nuestras opiniones de valor se establecen a fecha de 31 de diciembre de 2020.

Confirmamos que nuestra estimación de Valor será proporcionada en Euros.

1.1.2. Base de Valoración

Nuestra valoración se ha realizado de acuerdo con los Estándares de Valoración RICS, en base a la edición del Red Book publicada el año 2020 "RICS Valuation – Professional Standards. Incorporating the International Valuation Standards".

El Estándar de Valoración 4 del Red Book (edición 2020) reconoce las bases de valoración posibles, y de acuerdo con las instrucciones recibidas, la base de valoración de la presente instrucción es Valor de Mercado, cuya definición se detalla a "El importe estimado por la que un activo u obligación podría intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción."

Es necesario saber que en el contexto de un mercado libre y abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular, debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración en la

determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias.

Por tanto, toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por tanto, el valor obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo.

1.1.3. Supuestos Generales y Condiciones Generales

Todas nuestras valoraciones se han llevado a cabo en base a los Supuestos generales y las Condiciones que se exponen en el apartado correspondiente del presente informe.

1.1.4. Fecha de Valoración

Nuestras opiniones acerca del valor son a fecha de 31 de diciembre de 2020. Debe subrayarse la importancia de la fecha de la valoración, pues los valores del inmueble pueden cambiar en un período relativamente breve.

1.1.5. Objeto de la Valoración

La Valoración ha sido solicitada para cumplir con la obligación de GALIL de cotizar en el BME Growth según recoge la circular 03/2020 apartado 2.1.b) último párrafo que dice: "Asimismo, con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados, con identificación del mismo y del método utilizado para dicha valoración. Esta información habrá de hacerse pública dentro del mismo plazo previsto para la restante información anual". Es importante que el Informe no se utilice fuera de contexto o para fines distintos de los acordados. De utilizarse el Informe para fines distintos de los acordados o al margen de las restricciones de uso establecidas declinaremos toda responsabilidad u obligación frente a las partes.

1.1.6. Conflictos de Interés

No nos consta la existencia de conflicto de interés alguno, ya sea con relación al inmueble o al Prestatario, que nos impida prestarles un asesoramiento independiente en materia de valoración en relación con el Inmueble según establece el Libro Rojo de RICS. Actuaremos en calidad de Valoradores externos, tal y como queda definido en el Libro Rojo.

1.1.7. Información sobre los valoradores e inspección

Las investigaciones realizadas se enumeran a continuación y se llevaron a cabo por el personal del departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las valoraciones también han sido revisadas por Eduardo Pimenta MRICS.

Las propiedades fueron inspeccionadas por el personal de departamento de Valoraciones de Savills Aguirre Newman. Las inspecciones se han realizado externa e internamente, pero limitada a aquellas áreas que fueron fácilmente accesibles o visibles. El alcance de nuestra inspección fue apropiado para el propósito de esta valoración.

Las personas citadas anteriormente que poseen la cualificación MRICS o FRICS son asimismo Registered Valuers de RICS. De igual manera confirmamos que, de conformidad con la NV 6.1(r), las personas citadas anteriormente cuentan con los conocimientos, las habilidades y el entendimiento necesarios para realizar una valoración de forma competente.

1.1.8. Alcance de las Consultas en Materia de Due Dilligence y Fuentes de Información

Para llevar a cabo la valoración se ha revisado la siguiente información:

- Planos del inmueble.
- Presupuesto de gastos, incluyendo consumos, conservación y mantenimiento, seguros e IBI.
- Rent Roll actualizado.

En términos generales, la información facilitada es suficiente a los efectos de la valoración, en base a las condiciones de referencia acordadas.

El alcance de las consultas realizadas en materia de due dilligence y las fuentes de información empleadas a los fines de la realización de la valoración se detallan en los apartados correspondientes del informe.

1.1.9. Límite de Responsabilidad

La carta que hemos emitido ratificando la instrucción, incluye información pormenorizada sobre el límite de responsabilidad.

1.1.10. Cumplimiento Normativa RICS

Este informe se ha realizado de acuerdo con el Royal Institution of Chartered Surveyors' ("RICS") Valuation – Según los procedimientos y estándares de 2020 (the "RICS Red Book") publicados en enero de 2020, y especialmente según los estándares de DBPV 3 denominado 'Informes de Valoración'.

Nuestro informe de conformidad concuerda con los requisitos que se exponen a continuación.

1.1.11. Verificación

El presente informe contiene un buen número de supuestos, algunos de carácter general y otros de índole más específica. Nuestra valoración se basa en la información que nos facilitan terceros. Es posible que determinada información que nosotros consideremos esencial no nos haya sido proporcionada. Todos estos asuntos se abordan en los apartados correspondientes del presente informe.

Recomendamos que se encarguen directamente de informarse en relación a estas cuestiones, ya sea mediante la verificación de cuestiones concretas o mediante la evaluación de la relevancia de cada cuestión en el contexto del objetivo de nuestras valoraciones. No se debería confiar en nuestra valoración mientras no se haya completado el proceso de verificación.

1.1.12. Confidencialidad y Responsabilidad

De conformidad con las recomendaciones de RICS, declaramos que expedimos el presente informe únicamente para la finalidad anteriormente especificada. Asimismo, comunicamos que el informe es confidencial para la parte a la que está dirigida, y que no se asume responsabilidad alguna frente a terceros sobre la totalidad o parte de su contenido. Cualquier tercero que confíe en este informe lo hará por su propia cuenta y riesgo.

No podrá incluirse, publicarse, reseñarse o utilizarse de ningún modo, actualmente o en el futuro, parte o la totalidad del presente informe, en cualquier publicación, circular o declaración sin nuestro consentimiento previo y por escrito con respecto a la forma y al contexto en el que fuera a aparecer.

EL ACTIVO, ANÁLISIS Y ASPECTOS LEGALES

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white and are set against a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the company name "AGUIRRE
NEWMAN" in a bold, uppercase, sans-serif font. The text is black and is contained within a thin black rectangular border.

02. El Activo, Análisis y Aspectos Legales

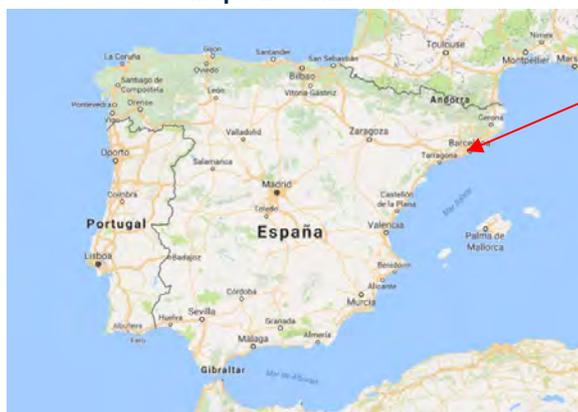
2.1. Localización

El activo objeto de valoración se localiza en el barrio de El Congrés i Els Indians, dentro del distrito de Sant Andreu, perteneciente al municipio de Barcelona y a la comunidad autónoma de Cataluña.

Cataluña cuenta con una población de 7.727.029 personas a cierre de año 2020, siendo la segunda comunidad autónoma a nivel nacional en número de habitantes. Catalunya es la séptima comunidad autónoma en cuanto a densidad de población, siendo esta de 242,26 hab/ km².

El municipio de Barcelona cuenta con 1.664.182 hab. (INE 2020) en una superficie de 101,3 km², lo que supone una densidad de población de 16.428,25 hab/km². La ciudad de Barcelona comprende diez distritos dentro de los cuales encontramos el distrito Ciutat Vella donde se encuentra localizado el activo objeto del presente informe.

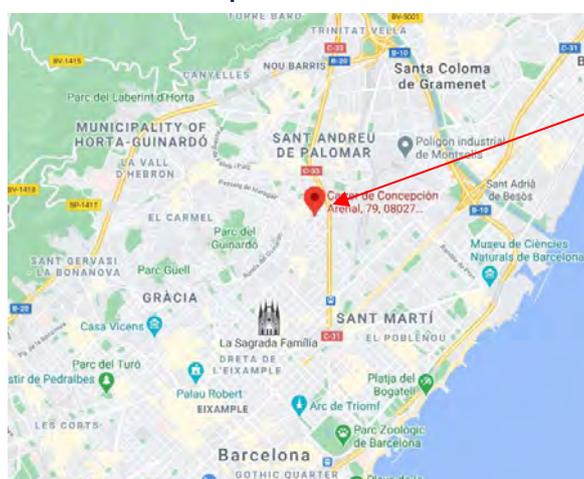
Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El inmueble objeto de valoración se encuentra ubicado en la calle Concepción Arenal nº 79-81 (Barcelona). La calle Concepción Arenal se encuentra muy cercana a Av. Meridiana y cruza con Av. Felipe II.

Mapa Localización



Fuente: Google Maps.

El distrito de San Andreu es uno de los diez distritos en que se divide administrativamente la ciudad de Barcelona. Cuenta con una extensión de 656,50 ha, tiene una población de aproximadamente 148.000 habitantes. El distrito contiene zonas sujetas a cambios urbanísticos que son 22@, Bon Pastor y La Sagrera (zona en la que se ubicará la próxima estación del AVE).

El barrio de El Congrés i Els indians se encuentra rodeado por el barrio de el Guinardó, Sagrera y Vilapicina y la Torre Llobeta. Cuenta con una población de más de 15.000 habitantes. El barrio destaca por albergar edificios residenciales plurifamiliares con comercios, negocios y servicios en los bajos.

Vista Aérea



Fuente: Google Maps.

A dos manzanas aproximadamente encontramos la estación de metro y tren de La Sagrera, así como la parada de metro de Congrés. El activo se encuentra en la intersección de Concepción Arenal con Av. Felipe II, notoria vía que comunica Avenida Meridiana con Virrei Amat.

2.2. Comunicación

El activo objeto de valoración se emplaza en el área urbana de la ciudad y dispone de buenas comunicaciones mediante transporte privado y público. Se encuentra a una distancia de 5,3 km del centro de la ciudad, lo que supone un recorrido de 14 minutos en transporte privado o 19 minutos en transporte público. A continuación, detallamos las principales comunicaciones:



Carretera

El activo se encuentra a 350 metros de la Avenida Meridiana, siendo una de las principales entradas/salidas de Barcelona.



Renfe

Se encuentra situado a 6,50 km de la estación de tren de Sants (24 minutos en transporte privado y 18 minutos en transporte público).



Metro

Se encuentra situado a 350 metros de la estación de metro de La Sagrera.



Autobús

A 150 metros del activo se encuentra la parada de autobús de Sant Antoni Maria Claret-Felip II, por la que circula la línea H8.



Transporte aéreo

El aeropuerto del Prat se encuentra aproximadamente a 22,3 km de distancia, lo que supone unos 30 minutos en transporte privado y 55 minutos en transporte público.

2.3. Descripción

2.3.1. General

El inmueble objeto de la valoración es un edificio residencial ubicado en el distrito de Sant Andreu, en el barrio de El Congrés i Els Indians, en la calle Concepción Arenal, 79-81. El activo consiste en un edificio residencial con un sótano compartimentado en varias estancias (sin uso habitable), tres locales comerciales en planta baja, 4 apartamentos ubicados en el entresuelo, 16 apartamentos ubicados entre el primero y el cuarto, tres apartamentos ubicados en el ático y un apartamento en el sobreático. En total hay tres locales y 24 viviendas.

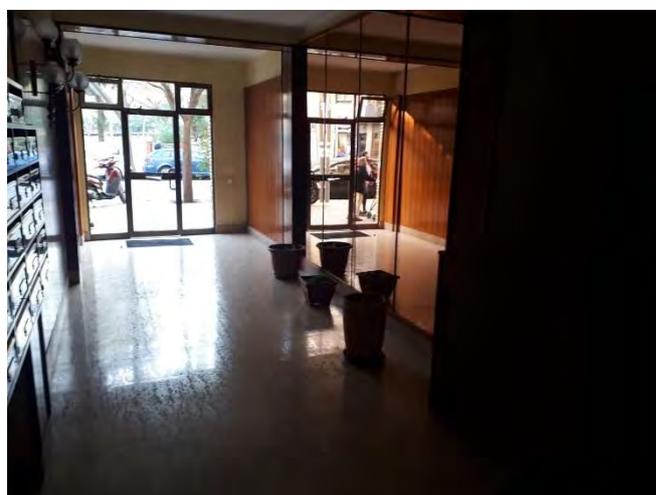
Según información proporcionada por el solicitante, la superficie total construida del edificio es de **2.879,43 m²** sobre una parcela de **419,71 m²s**.

El edificio tiene calidades de construcción media-baja en general. La azotea es de uso comunitario y se encuentra actualmente en buen estado de conservación. El inmueble cuenta con escaleras y ascensor.

En la planta baja se encuentran tres locales comerciales con acceso desde la calle, uno de ellos (el que cuenta con un sótano de 414 m²) se encuentra vacío actualmente. En cada una de las plantas sobre rasante que componen el edificio se encuentran cuatro unidades residenciales, a diferencia del ático y el sobreático, que tienen tres y una respectivamente.

Tras nuestra visita al edificio, se determina que el estado de las zonas comunes es correcto. Por lo tanto, sería necesaria alguna reforma de mejora y adecuación al uso actual de las viviendas.

Las siguientes fotografías fueron tomadas el día de la visita:





2.4. Superficies

2.4.1. Superficie de Parcela

El edificio se emplaza en una parcela con forma de polígono rectangular de cuatro lados, de superficie 419,71 m² y topografía plana, ocupando una parte de la manzana.

2.4.2. Distribución

A efectos de valoración, el edificio comprende una superficie total de 2.879,43 m², de los cuales 2.140,43 m² corresponden a superficie dedicada al uso residencial, 325 m² dedicados al uso comercial en planta baja y 414 m² al sótano que forma parte del local 2.

Cuadro de Superficies

Planta	Uso	Superficie (m ²)
Planta baja 1	Local comercial	67,00
Planta baja 2	Local comercial	35,00
Sótano planta baja 2	Sótano	414,00
Planta baja 3	Local comercial	223,00
Entr 1 ^a	Residencial	92,50
Entr 2 ^a	Residencial	92,50
Entr 3 ^a	Residencial	92,50
Entr 4 ^a	Residencial	92,50
1º 1 ^a	Residencial	92,50
1º 2 ^a	Residencial	92,50
1 ^a 3 ^a	Residencial	92,50
1º 4 ^a	Residencial	86,05
2º 1 ^a	Residencial	92,50
2º 2 ^a	Residencial	92,50
2º 3 ^a	Residencial	92,50
2º 4 ^a	Residencial	86,05
3º 1 ^a	Residencial	92,50
3º 2 ^a	Residencial	92,50
3º 3 ^a	Residencial	92,50
3º 4 ^a	Residencial	86,05
4º 1 ^a	Residencial	92,50
4º 2 ^a	Residencial	92,50
4º 3 ^a	Residencial	92,50
4º 4 ^a	Residencial	86,05
Ático 1 ^a	Residencial	54,86
Ático 2 ^a	Residencial	91,43
Ático 3 ^a	Residencial	102,18
Sobreático	Residencial	67,76
Uso comercial		325,00
Uso residencial		2.140,43
Total		2.879,43

Fuente: Savills Aguirre Newman

A efectos de valoración se ha tenido en cuenta una superficie de **2.879,43 m²**. Como es práctica habitual en este tipo de instrucciones de valoración, no hemos llevado a cabo mediciones del activo y se ha valorado el mismo sobre la base de las anteriores superficies proporcionadas por nuestro cliente, quien entendemos que ha medido la propiedad en relación con el propósito de valoración y que asumimos son completas y correctas, y corresponden a las superficies brutas alquilables medidas, de acuerdo con el Code of Measuring Practice de RICS, publicado en Agosto de 2007 6th Edition.

2.5. Estado del inmueble

2.5.1. Informe de Estado del Edificio

No se nos ha proporcionado ningún informe de estado del edificio. Teniendo en cuenta la vista realizada al inmueble, meramente ocular, se ha considerado un buen estado de conservación del mismo.

2.5.2. Estado General

Tal y como se indica en el apartado de Supuestos generales no hemos realizado ningún estudio estructural, ni hemos comprobado ninguno de los servicios. Quisiéramos sin embargo hacer una puntualización, sin que la misma lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros: durante el transcurso de la inspección realizada a los efectos de la valoración se pudo observar que el inmueble no está siendo reformado y parece estar en buen estado.

A los efectos de la valoración hemos asumido que el edificio cumple con todas las normativas necesarias y que las obras de construcción se han finalizado satisfactoriamente. Nos reservamos el derecho a revisar nuestra opinión sobre el valor en caso de que en un futuro se estableciera que el inmueble tiene defectos inherentes u otros problemas estructurales.

2.6. Consideraciones Medioambientales

No se nos ha facilitado ningún informe medioambiental relativo al suelo en el que se desarrolla el inmueble. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

En consecuencia, hemos valorado el inmueble en el bien entendido que el suelo afecto al inmueble objeto de valoración no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestras valoraciones.

2.6.1. Consultas Informales

Como suele ser habitual en estos casos, no hemos realizado ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble; como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental del inmueble. Puntualizamos, no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

2.6.2. Supuesto

Dado que no se nos ha facilitado ningún informe medioambiental no podemos afirmar con absoluta certeza que el suelo afecto al inmueble no esté contaminado.

Dado que las consultas realizadas de manera informal han sugerido que es poco probable que exista contaminación en el suelo afecto al inmueble objeto de valoración hemos valorado el mismo en el bien entendido que el suelo no ha sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado y que tampoco es probable que lo sufra en el futuro. No obstante, si en un futuro se considerase

que el suelo afecto al inmueble o cualquier suelo colindante efectivamente han sufrido algún tipo de contaminación, en tal caso es posible que deseemos revisar nuestro asesoramiento en materia de valoración.

2.7. Situación Urbanística

En la valoración de la propiedad se ha supuesto que el edificio se utiliza de acuerdo con sus actuales usos legales, que el edificio cumple con las leyes actuales de planificación y las normas de construcción y que no está sujeto a ninguna propuesta adversa.

Dada la complejidad de la legislación actual, se recomienda que sus asesores legales confirmen que la propiedad se beneficia de todas las autorizaciones pertinentes.

Hemos valorado el inmueble adoptando el supuesto de que el mismo dispone de todas las licencias y los permisos necesarios.

2.8. Impuestos

2.8.1. IVA

Se nos informa de que el propietario no ha ejercido su opción de gravar la propiedad a efectos del IVA. Nuestra valoración se ha realizado sin contemplar este impuesto.

2.9. Propiedad

No se nos ha facilitado la documentación relativa a la propiedad, la ficha del Registro de la Propiedad o Informe sobre el título de Propiedad. Nos complacerá no obstante hacer las observaciones pertinentes al respecto en caso de que se nos facilite una copia de dicho informe.

Entendemos que la propiedad del inmueble es en pleno dominio. A efectos de nuestra valoración hemos supuesto que la tenencia del inmueble es en régimen libre y sin cargas, pasivos o servidumbres; y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable.

2.10. Arrendamientos

2.10.1. Resumen de los Contratos

A continuación, se detalla la relación de contratos de arrendamiento analizados:

Unidad	Superficie Residencial (m ²)	Superficie Local (m ²)	Superficie Sótano (m ²)	Renta Contratada (€/año)	Comienzo Contrato	Fin de Contrato
Sótano			414,00			
Local 1		67,00		8.334,24	01/04/2015	31/03/2025
Local 2		35,00				
Local 3		223,00		16.800,00	03/11/2020	02/11/2027
Entr 1a	92,50			9.000,00	03/11/2020	02/11/2027
Entr 2a	92,50					
Entr 3a	92,50			8.057,28	01/02/2018	31/01/2021
Entr 4a	92,50					
1er 1a	92,50			8.280,00	14/02/2020	13/02/2027
1er 2a	92,50			6.462,00	20/10/1966	01/12/2030
1er 3a	92,50			9.165,12	05/05/2017	04/11/2021
1er 4a	86,05			4.354,44	20/10/1966	01/12/2030
2on 1a	92,50			8.407,56	27/10/2018	26/10/2021
2on 2a	92,50			4.481,64	01/02/1970	01/12/2030
2on 3a	92,50			8.934,96	28/10/2016	27/10/2021
2on 4a	86,05			6.442,20	20/10/1966	01/12/2030
3er 1a	92,50					
3er 2a	92,50			6.034,20	20/10/1966	01/12/2030
3er 3a	92,50			9.900,00	18/07/2020	17/07/2027
3er 4a	86,05					
4rt 1a	92,50			6.455,76	20/10/1966	01/12/2030
4rt 2a	92,50			3.745,80	20/10/1966	01/12/2030
4rt 3a	92,50			6.438,72	04/12/1982	01/12/2030
4rt 4a	86,05			4.248,60	20/10/1966	01/12/2030
Atic 1a	54,86			10.680,00	19/02/2020	18/02/2027
Atic 2a	91,43			6.453,84	20/10/1966	01/12/2030
Atic 3a	102,18			5.100,60	20/10/2199	01/12/2030
Sobreatico	67,76			8.231,76	08/02/2017	07/02/2022

2.10.2. Situación Arrendaticia

Para llevar a cabo la valoración hemos recibido copia de los contratos de arrendamiento y la información actualizada en un Rent Roll.

Actualmente se encuentran todas las unidades alquiladas menos el sótano, Local 2 (junto con su correspondiente sótano), Entresuelo 2ª, Entresuelo 4ª, Tercero 1ª y Tercero 4ª.

2.11. Gastos recuperables y no recuperables

Los gastos no recuperables corresponden a 1.791,08 € anuales del seguro, 4.049,27 €/año, correspondientes a los gastos comunes, 14.937,31 €/año de IBI y un 1,00% de la renta anual de gastos de gestión.

COMENTARIO DE MERCADO

The Savills logo consists of the word "savills" in a lowercase, red, sans-serif font, positioned on a solid yellow rectangular background.The Aguirre Newman logo features the words "AGUIRRE" and "NEWMAN" stacked vertically in a black, uppercase, sans-serif font, enclosed within a thin black rectangular border.

03. Comentario de Mercado

3.1. Coyuntura Económica

La evolución económica del primer trimestre del año se ha visto condicionada de forma drástica por la propagación mundial de la enfermedad COVID-19. El dato del PIB de 1T 2020 en España muestra una repercusión más acusada de lo esperado, registrando el mayor descenso intertrimestral de la serie histórica (-5,2%).

Todas las previsiones están sujetas a una extrema incertidumbre y las secuelas económicas dependen de factores difíciles de predecir, como son la trayectoria de la pandemia, las repercusiones del endurecimiento drástico de las condiciones en los mercados financieros, la volatilidad de los precios de las materias primas, las variaciones de los patrones de gasto y los efectos en la confianza del consumidor.

A pesar de ello, tanto el Banco de España como otros organismos coinciden en pronosticar que la magnitud del impacto de la pandemia en España será muy pronunciada en el corto plazo, pero, y aún con las notables incertidumbres, debería tratarse de una perturbación de carácter transitorio.

Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, las consecuencias de la crisis podrían traducirse en una reducción del consumo privado. La contracción de la demanda podría paralizar las decisiones de inversión privada.

En el ámbito de los intercambios exteriores, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria se prevé que sea particularmente severo en el sector turístico.

En cuanto a los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la inflación.

Gráfico 1: Economía



Fuente CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) / INE / * Estas cifras no tienen en cuenta el aumento de trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo.

Durante el mes de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 876.000 personas. El grueso del impacto se concentró en los trabajadores temporales, que representaban el 75% de la caída.

Por sectores, los más afectados fueron hostelería (181.000 afiliados menos) seguido de la construcción, actividades administrativas y comercio.

El número de trabajadores incorporados en un ERTE rondaría los tres millones si se incluyen los expedientes pendientes. En cuanto a las cifras más recientes, el número de afiliados a la Seguridad Social en el último día de mayo fue de 18,6 millones, lo que supone que el sistema registró un aumento de 187.814 afiliados desde el inicio del mes (un 1% más).

El paro registrado, por su parte, aumentó en marzo en 302.000 personas y el número de contratos registrados experimentó una caída del 26,5%. El descenso afectó tanto al número de contratos indefinidos como a los temporales, pero en el caso de estos últimos fue especialmente intenso. En mayo el número de parados ha crecido en 26.573 personas respecto al mes anterior. El ICC (Índice de Confianza del Consumidor) del mes de mayo se situó en 47.0 puntos, un -45% en porcentaje de caída respecto a abril (la mayor variación mensual de la serie histórica) y un 6% con relación a abril de 2020.

A pesar de ello, la inercia de los primeros meses benefició al ICC del primer trimestre, que subió un 3,4% respecto al trimestre anterior, aunque desciende un 16,8% respecto a 2019. Todo ello como consecuencia de la caída del -19,2% en la situación actual y del -14,8% en las expectativas.

3.2. Mercado Retail España

3.2.1. Afluencias

Durante el mes de mayo, y como consecuencia del cese de las actividades comerciales consideradas no esenciales, el índice ShopperTrak se situó en el -82,5%, el segundo más bajo de toda la serie histórica después de Abril (-89%). Analizando otro índice elaborado también por ShopperTrak y que monitoriza la evolución del tráfico tanto en centros comerciales como locales en calle en diversos países, observamos que en todos ellos se existe una alta correlación entre la penetración del virus (entendida como número de casos por cada 100.000 habitantes) y el índice ShopperTrack, de tal forma que a mayor penetración, mayor ha sido el impacto negativo en el tráfico. A dicha correlación también hay que añadir otros factores como las distintas fechas de cierre de los locales en cada país y el ritmo de avance de los contagios. En España, durante la primera semana de marzo, el tráfico que muestra este índice se redujo en un -7,9% y tras el estado de alarma (14 de marzo) el número de visitantes cayó un -49% hasta llegar a casi una caída del -100% durante las últimas semanas del mes. Pese a que no se disponen de valores desagregados por tipo de activos, se aprecia que estas caídas han sido menos acusadas en centros comerciales urbanos con hipermercado, y en parques comerciales, estos últimos, además de tener habitualmente grandes superficies de alimentación, gozan de más espacios abiertos que favorecen el distanciamiento social.

3.2.2. E-Commerce

Durante el primer semestre de 2019 (último dato disponible), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) reportó la cifra de 35.461 millones de euros transaccionados en el mercado online en España, un 25% más que el registrado en el mismo periodo del año pasado.

Del total de transacciones, 9.758 millones de euros corresponden a actividades retail, que crecen un 22% respecto al año anterior.

La disminución de la capacidad de consumo, las limitaciones para viajar y el distanciamiento social podrían provocar que durante el segundo semestre se produzca una reducción de las ventas online en algunos sectores como viajes o espectáculos que actualmente representan el 31% del total de transacciones electrónicas.

Este retroceso, de acuerdo con Minsait podría oscilar entre el -30% y el -50% de caída de ventas online en 2020 y para estas actividades.

A estos factores descritos hay que añadir el colapso de algunas plataformas de pedidos online de algunos operadores de alimentación, los costes de última milla y las altas tasas de devolución que han absorbido gran parte de los márgenes, haciendo menos rentable este tipo de canal. Sin embargo, otros sectores como alimentación, deportes, salud y belleza y material escolar, durante la crisis han crecido entre un 80% y un 200%, saliendo reforzados.

A esto hay que añadir:

- La aparición de nuevos usuarios: mayores de 60 años, que romperán la barrera de la digitalización.
- La fidelización de los que ya son compradores online.
- El valor social que ha adquirido este canal al ser el único medio de compra de algunos productos durante la cuarentena.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por Kantar a 30.000 consumidores en más de 30 países, 1 de cada 2 españoles declara que ha comprado menos en tiendas físicas y un 16% ha comprado más online (casi el doble que a nivel mundial). Sin embargo, la intención de compra online futura es inferior en nuestro país respecto a la media global (18% frente a 32%) y es mayoritario el porcentaje de españoles (51%) que opinan que, en el próximo mes, su nivel de compra online se va a mantener.

El colapso de las páginas web, las roturas de stock y el consiguiente retraso en la entrega de productos durante el periodo de aislamiento, han sido algunas de las razones de esta actitud.

Con el fin de afrontar este nuevo escenario, el sector online debe definir puntos de actuación orientados a explorar las oportunidades en retail y gran consumo. Para ello se plantea desarrollar:

1. Plataformas de e-commerce más versátiles.
2. Canales propios de distribución.
3. Modelos logísticos de "última milla".
4. Refuerzo y ampliación de los modelos de reparto.
5. Redefinición de la logística de tiendas con almacenes y modelos mixtos de distribución.
6. Consolidación de los formatos flagship.
7. Uso extensivo del big data para detectar oportunidades.

Considerando que, y tal y como se extrae de la encuesta de Kantar, el 18% de los compradores online españoles van a incrementar en un 50% su nivel de gasto, y que el resto de los compradores mantendrán un nivel actual, obtenemos que la cuota de mercado del comercio online, frente al canal físico, pasaría de ser un 7% a ser un 8% en 2020, lo que implica un incremento en ventas del 27% respecto a 2019.

Se recomienda continuar explorando los dos puntos de conexión entre los canales online y offline y los que generan el llamado "Efecto Halo": La devolución en tienda del producto comprado online, el llamado BOPIS (Buy Online Pick In Store) y la compra online en dispositivos habilitados en tienda.

La implantación dentro del centro comercial de puestos click & collect comunes para todos los arrendatarios, en los que el centro actúe como última milla y en el que la experiencia juegue un papel importante (zonas de espera experienciales, pantallas de televisión, sorteos o promociones específicos...) pueden ser elementos presentes en estos espacios.

Gráfico 2: Evolución y previsión de la distribución de ventas por canal de venta

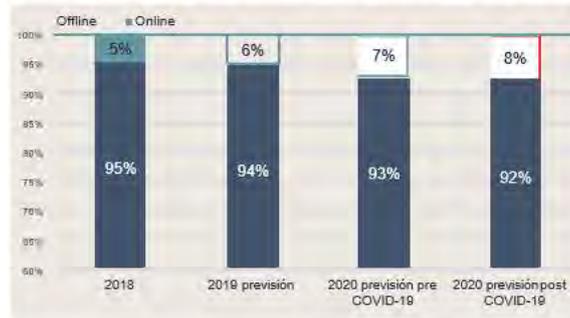


Gráfico 3: Penetración de las ventas online que tocan tienda



Población España (y proyecciones futuras)

3.2.3. ¿Qué está pasando en el sector?

El mejor reflejo: El mercado Chino

La inexistencia de un precedente hace de China un mercado con el que poder analizar la evolución del sector retail en Europa. Si bien esta comparativa no es del todo equivalente, entre otros motivos, por el menor confinamiento de habitantes y el cierre más progresivo de los comercios en el caso de China, lo que está aconteciendo en este país es un importante espejo en el que poder reflejar parte del comportamiento futuro del mercado retail en España.

Algunas conclusiones relevantes han sido:

1. La recuperación del retail físico está siendo lenta. Tras el pico de contagios, el consumo se encuentra un 21% por debajo del experimentado antes de la crisis. Por actividades, el consumo en las tiendas de conveniencia y droguerías/farmacias ha aumentado un 8% y 12% por encima del consumo medio pre-covid y el consumo en los grandes almacenes y tiendas de moda ha disminuido entre un 59% y un 57%.
2. Desciende el número de visitas, pero sube el ticket medio. Esta tendencia se está dando tanto en las actividades más resilientes (alimentación y droguería/farmacia) como en los servicios de comida a domicilio.
3. Las compras durante el fin de semana no se recuperan y el gasto en momentos de mayor afluencia de público cae en mayor proporción al del resto de la semana.

4. El epicentro de la crisis (Wuhan) se recupera con mayor lentitud respecto al resto. Las ciudades con más población aumentan su consumo en tiendas de conveniencia y en el resto de ciudades también aumenta el consumo en droguerías/farmacias y comida especializada.
5. Las compras de alimentación online crecen. El miedo al contagio sigue provocando que los consumidores quieran evitar aglomeraciones de público y que se incremente el nivel de gasto y frecuencia de compras online.
6. La salud y el ejercicio han llegado para quedarse. La pandemia ha resaltado la importancia de la salud en el mercado chino, cambiando determinados hábitos, como son la compra de verduras que crece entre un 25% y un 30% respecto al periodo anterior a la crisis.
7. El consumidor ha probado nuevas marcas y un 14% manifiestan su intención de no volver a sus tiendas habituales.

3.2.4. España

Tanto arrendatarios como propietarios e inversores, se enfrentan a importantes retos derivados tanto de la repercusión económica del parón de la actividad, como de las nuevas medidas de seguridad sanitaria y los cambios en los hábitos del consumidor.

El pasado 21 de abril el Consejo de Ministros aprobó una ley de medidas extraordinarias para el pago de alquileres de autónomos, profesionales y pymes, por el que se dió la posibilidad del fraccionamiento del pago de las rentas durante un plazo de dos años. Por su parte, los propietarios de centros comerciales y locales han adoptado distintas medidas con las que plantean “compartir” los efectos negativos del parón de la actividad.

Así Merlin Properties decidió condonar los alquileres durante el periodo de alarma a todos los comercios que ocupan sus activos en cartera y que han tenido que cerrar, y otros propietarios han realizado descuentos con los que intentan evitar la desocupación en sus centros.

La recuperación del sector dependerá en gran medida de la solidez financiera de las empresas, de la eficacia de las ayudas públicas y de la capacidad de adaptación de los negocios al nuevo escenario, así como de la velocidad en hacerlo.

Reducción de empleados, adopción de la fórmula del sale & lease back para hacer frente a la necesidad de capital, redefinición de los negocios, apuesta por los espacios digitales y por la última milla, son algunas de las fórmulas que adoptarán los empresarios para hacer frente a esta nueva situación.

3.2.5. El sector de la Moda

Durante el mes de mayo las ventas del sector de la moda han caído un -72,6% quedando el acumulado anual con un descenso del -44,7% con respecto a 2019.

Gráfico 4: Evolución y previsión de ventas de moda en España

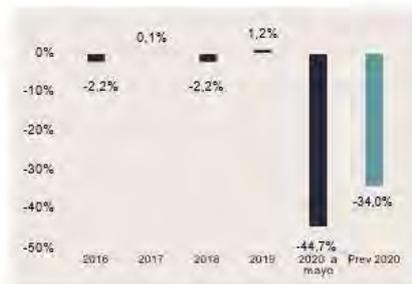
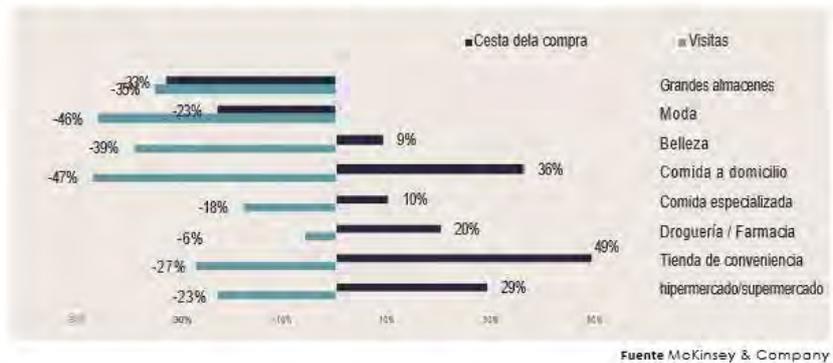


Imagen 1: Previsión impacto del COVID-19 en las ventas de moda



Gráfico 5: Nuevos hábitos del consumidor chino: comportamiento de las visitas y de la cesta de la compra tras el COVID-19



De acuerdo con Acotex las ventas online han sido residuales porque los ciudadanos no están con ánimo de comprar ropa que no se van a poder poner.

Según se desprende de un estudio elaborado por EY en colaboración con Boston Consulting Group el impacto del Covid-19 podría poner en riesgo un tercio del empleo y entre el -35% y el -40% de los ingresos del sector de la moda para 2020.

Ante esta situación el sector exige medidas urgentes como la condonación de la renta, posibilidad de tramitar un nuevo ERTE, exenciones fiscales o flexibilidad de horarios.

Por su parte los operadores han empezado a actuar, con marcas como Inditex que han bajado sus precios en una gama de productos disponibles online, o Adolfo Domínguez que ha segmentado las colecciones incrementando las promociones.

El objetivo podría ser también volver a los productos más baratos y a los básicos durante un periodo inicial y para adaptarse a la nueva situación económica de la población, pero sin olvidar los valores relacionados con la solidaridad y el compromiso con el medio ambiente.

3.2.6. Proyectos 2020

Antes del comienzo de la crisis sanitaria existían siete proyectos y cuatro ampliaciones previstos para 2020.

Hasta la fecha sólo la primera fase de Designer Outlet Málaga ha sido inaugurado. Se trata del primer proyecto de McArthurGlen en España, uno de los mayores especialistas en el desarrollo de outlets de Europa. Se ubica en Málaga, anexo al centro comercial Plaza Mayor y cuenta con 70 tiendas, dentro de las que destacan Adidas, Adolfo Domínguez, Birkenstock, Brooks Brothers, Calvin Klein, o Camper.

Existe una gran incertidumbre sobre la apertura de los demás proyectos, y probablemente aquellos que no puedan inaugurarse antes de septiembre pasarán al primer cuatrimestre de 2021.

3.2.7. Parques comerciales y factory outlets

El formato de parque comercial está mostrando una gran resiliencia ante la crisis sanitaria y es previsible que gane protagonismo tras la misma.

Las principales razones han sido la ubicación en los parques de hipermercados y otras actividades con posibilidad de apertura, la existencia en la mayoría de ellos de parking en superficie (que psicológicamente transmite mayor seguridad frente a los contagios), su ubicación habitual a las afueras de las ciudades y la mayor amplitud de sus espacios.

Este sector debería aprovechar este protagonismo ganado, para colocarse en la misma posición que los parques comerciales de la mayoría de los mercados europeos consolidados. Para ello la gestión profesionalizada de estos activos se hace cada vez más necesaria.

Antes del comienzo de la crisis estaba prevista la promoción de cuatro nuevos parques comerciales y la ampliación de tres parques. Estos proyectos añadirían 105.500 m² al stock de medianas, el 36% del total de la SBA prevista en 2020.

De todos ellos Way Dos Hermanas es el de mayor tamaño (48.646 m²). Este proyecto, que pretendía ser inaugurado en septiembre y que ha sido desarrollado por Kronos Properties, se adapta a las nuevas tendencias del mercado de parques, dado que además de una zona de medianas superficies especializadas, el complejo incorpora una zona con restaurantes y salas de cines.

Por otra parte, el formato factory también podría desempeñar un papel importante especialmente para dar salida a los excedentes de stock acumulados durante el periodo de cierre, por lo que se espera que determinadas marcas no habituales, podrían disponer de espacios outlet del tipo pop-up para dar salida a sus productos.

3.2.8. La reapertura

De cara a la reanudación de la actividad, todos los propietarios elaboraron guías de seguridad sanitaria con pautas y buenas prácticas, que han sido complementarias a las que cada comercio ha implantado.

Estas medidas cubren tanto planes concretos de actuación higiénico-sanitarias en las instalaciones de los empleados y los visitantes, como protocolos de detección de casos y comunicación estratégica.

Las medidas que se llevarán a cabo tanto previas al desconfinamiento como durante las primeras semanas de apertura han resultado cruciales para conseguir que el cliente recupere la confianza.

Tabla 1: Aperturas previstas para 2020

Localización	Nombre	SBA (m²)	Categoría	Promotor
Torrejón de Ardoz	Open Sky	91.600	Muy Grande	Compagnie de Phalsbourg
Zaragoza	Torre Village (1ª fase)	60.000	Muy Grande	Ibereco
Dos Hermanas	Way Dos Hermanas	48.646	Parque Comercial	Kronos Properties
Burgos	Burgos Este	19.000	Parque Comercial	Inbisa, Activ group
Málaga	Plaza Mayor Designer Outlet (1ª fase)	17.500	Factory Outlet	Sonae Sierra, McArthurGlen
Vilagarcía de Arousa	Poligono O vao	15.141	Parque Comercial	Inmobiliaria Ponteno
Córdoba	Los Patios de Azahara	10.308	Parque Comercial	Mistika
TOTAL	7	262.195		

Fuente Savills Aguirre Newman

3.2.9. ¿Cómo será la nueva normalidad?

La crisis sanitaria ha llegado en un momento de grandes cambios en el sector. Durante los últimos años, muchos centros comerciales empezaron a dar mayor protagonismo al ocio y a la restauración, incluyendo elementos diferenciadores que invitaban a pasar el tiempo y socializar.

Ahora, promotores y marcas se cuestionan si la nueva orientación de sus activos hacia formatos más asociados a la socialización, son las fórmulas más adecuadas.

Si bien es cierto que lo que ha ocurrido va a implicar un proceso de ruptura con el ritmo anterior, y que afectará a la vida cotidiana y al consumo, los resultados de un estudio cualitativo llevado a cabo recientemente por Análisis e Investigación* confirman que los consumidores no prevén cambios sustanciales en su comportamiento de compra y que una vez pasado cierto tiempo, se prevé la vuelta a la mismas conductas pre- covid, con algunas alteraciones en función del impacto económico que la crisis haya ejercido en la capacidad adquisitiva.

Tampoco prevén grandes cambios en la elección del canal de compra y, aunque inicialmente los clientes pretenden comprar más en los negocios pequeños por razones solidarias, en el futuro, la mayoría piensan volver a comprar en las superficies que antes frecuentaban.

Como contrapartida los consumidores:

- Exigirán una mayor responsabilidad solidaria a las marcas.
- Incorporarán un cierto “slow mood” o “vida pausada” que se reforzará por la pérdida de capacidad adquisitiva de algunos colectivos por la crisis.

3.2.10. Covid-19, el acelerador del cambio

Uno de los factores positivos que traerá la actual crisis será la implantación de tendencias que hasta ahora tan solo estaban viendo la luz y que el periodo de aislamiento les ha dado un papel protagonista. Dichas tendencias las podemos resumir en seis:

1. Incremento de la concienciación sobre la salud. Las marcas ofrecerán más asesoramiento y soporte. Esta nueva actitud hacia la salud tendrá su repercusión también en la sostenibilidad.
2. El periodo de aislamiento ha familiarizado al cliente con el uso del canal online.

3. Los pagos contact-less. Se incrementará el uso de pago por móvil y a través de sistemas donde no sea necesario interactuar.
4. Check-out free retail. Se desarrollarán aplicaciones de compra autónoma donde no será necesario esperar colas o interactuar con vendedores.
5. BOPIS (Buy Online, Pickup In Store). Las compañías reservarán mayores espacios para la recogida de la compra que se ha realizado online.
6. La domótica. La introducción de estas nuevas tecnologías en el mercado abre posibilidades empresariales muy variadas. Para ello, se deben desarrollar conceptos innovadores que reduzcan el riesgo y limiten el impacto de esta crisis, mediante espacios flexibles que den servicio a la comunidad y que además integren todos los canales.

Será interesante explorar la combinación de usos en los que el retail desempeñe un papel principal pero que incorpore otras actividades que aporten valor y rentabilicen espacios que podrían estar vacantes o infrautilizados. En este sentido ya existen centros comerciales que pretenden incluir espacios de co-working, co-living o incluso locales de “última milla”.

Para ello, se espera que los organismos públicos agilicen los procesos urbanísticos que permitan el cambio de uso, dado que esto revertirá en una mejora de la economía e incremento del empleo, dos de los factores fundamentales para superar la crisis actual.



3.2.11. El mercado de inversión

El incremento de ventas y visitantes a centros comerciales reportado por la Asociación de Centros Comerciales durante 2019 no tuvo reflejo en la inversión en producto retail que ascendió a 1.356 millones, un 61% por debajo de la inversión registrada en 2018.

El retraso en la firma de la venta de los centros comerciales Intu Puerto Venecia e Intu Asturias, que siendo previstos para 2019, por problemas regulatorios, fueron transaccionados este año, fue una de las razones, pero también es cierto que el panorama geopolítico y el avance del e-commerce fueron motivos que también ralentizaron el avance de la inversión retail. Pero a pesar de ello, durante 2019 y el primer trimestre de 2020 se fue apreciando un cambio en la tendencia y los inversores empezaron a incrementar su apetito por el producto retail español debido principalmente al ajuste en precios, al menor peso del e-commerce y del segmento de grandes almacenes respecto a otros países europeos, así como a la subida del precio del producto logístico y de oficinas.

A comienzos de 2020 las tasas de crecimiento de la economía española (por encima de la zona euro) auguraban un año de mayor dinamismo y de recuperación de parte de los niveles de inversión, y así ocurrió durante los primeros meses: al cierre del primer trimestre ya se habían transaccionado 15 operaciones retail por un valor de algo más de 1.100 millones de euros, y aunque si bien es cierto, que Intu ha tenido mucho que ver en esta subida, la visión general de cara a 2020 era positiva. La venta de los dos centros de Intu en Zaragoza y Asturias añadió cerca de 770 millones de euros al volumen de inversión de 2020. Intu Puerto

Venecia fue adquirido por la *joint venture* entre Generali y Union Investment por un valor de 475 millones de euros e Intu Asturias fue comprado por ECE por 290 millones de euros.

También destacaron dos importantes carteras de supermercados que sumaron más de 183 millones de euros, uno de ellos correspondientes a la cadena Family Cash, operación que se ha llevado a cabo mediante la fórmula de Sale & Lease Back, un medio de transacción muy adecuado en periodos de necesidad de liquidez.

En el mercado high street destaca la venta por parte del fondo americano KKH a Nortia de Paseo de Gracia, 109 (Barcelona), por cerca de 100 millones y la compra por parte del Banco Santander del local del Popular en Marqués de Larios, 12 (Málaga). La crisis ha irrumpido con fuerza en el sector inmobiliario y en especial en el sector retail. El cierre de centros comerciales y la incertidumbre en la recuperación del consumo vuelven a levantar las alarmas de los inversores que ahora ponen el foco en productos resilientes y que se concretan en parques comerciales, centros core y carteras de supermercados. Además, también se observa la tendencia en la búsqueda de centros urbanos en los que exista la posibilidad de incluir usos mixtos que diversifiquen el riesgo y aporten visitantes a la zona comercial.

Durante 2020 se prevé que el volumen de inversión llegue a los 2.000 millones de euros en producto tradicional (excluyendo high street), superando el valor del 2019. La razón son las transacciones de los centros Intu y el número de grandes carteras de supermercados en el mercado, que suman cerca de 500 millones de euros y que probablemente serán transaccionados durante este año.

Se observará una cierta compresión de yields en carteras de alimentación prime en Madrid y Barcelona y, aunque aún no existen referencias, dado que el inicio del estado de alarma paralizó las operaciones en curso y puso en modo de espera a los inversores, si existe una intención de venta, es previsible que veamos un ajuste en precios.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la pandemia siendo previsible que pueda retomarse durante la segunda mitad del año. Las moratorias en el pago de renta están provocando que muchos inversores se muevan con cautela, debido a la posibilidad de un segundo rebrote y a la posible necesidad de mayores moratorias o incluso renegociaciones de renta. Además, existen otros factores que afectan directamente al mercado high street, como son las restricciones al movimiento y el consiguiente impacto en el turismo.

En cuanto al tipo de inversor, se está observando interés por parte de inversores nacionales, especialmente privados, socimis y aseguradoras, siendo el producto prime el preferido por los inversores institucionales internacionales.

Pese a que no ha existido ninguna transacción que evidencie la evolución del mercado, es previsible que la falta de demanda hace prever un cierto ajuste de precios.

Gráfico 6: Mercado de inversión por tipo de activo



Gráfico 7: Volumen de inversión y número de operaciones realizadas (sin high street)



3.2.12. Conclusiones

La crisis sanitaria y económica que ha desencadenado el COVID-19 ha planteado importantes incógnitas sobre el futuro del retail.

Los centros comerciales están reaccionando mediante la incorporación de las nuevas tecnologías que van a imperar en el mercado, así como los máximos protocolos de seguridad.

Solidaridad, sostenibilidad y slow mood son las tres tendencias que adoptará el nuevo consumidor y las que van a dirigir los pasos de las marcas.

El e-commerce ha sabido aprovechar la importante baza con la que ha contado durante la cuarentena, aunque se han detectado importantes áreas de mejora.

La moratoria en el pago de rentas y la amenaza de un posible rebrote ha provocado una casi paralización de la inversión en retail.

Pese a ello se prevé que el segmento tradicional (excluyendo high street) alcance 2.000 millones de euros en 2020.

Esta cifra supera a la de 2019 por la venta de Intu Asturias e Intu Puerto Venecia en los primeros meses del año, así como por el número de carteras de supermercados transaccionados.

En cuanto al mercado high street la paralización de la actividad fue casi total durante la cuarentena y se espera que la actividad sea retomada en la segunda mitad del año.

3.3. Mercado Residencial Español

3.3.1. Introducción y evolución del mercado

El mercado residencial tuvo un comportamiento positivo durante el año 2019, estabilizado la tendencia de crecimiento en ventas, precios medios y actividad promotora iniciada en el año 2014. No obstante, esta situación es muy heterogénea, existen micro mercados donde la actividad fue muy baja y, prácticamente, no avanzó desde la salida de la fase de recesión.

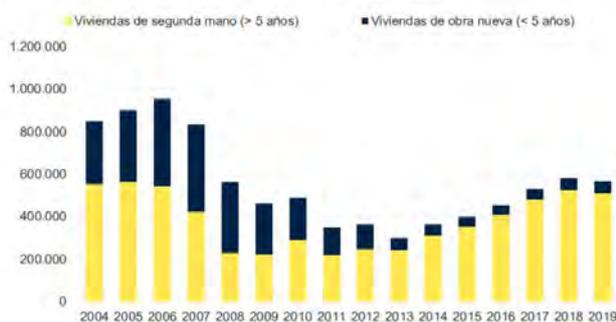
Según datos del Ministerio de Fomento, la compraventa de viviendas disminuyó un 2,5% durante el año 2019, hasta llegar a las 568.180 operaciones. Se trata de la segunda mejor cifra desde 2014, ligeramente por detrás del registro de 2018 (582.888). Debe tenerse en cuenta que los datos del último trimestre son provisionales, si bien, no se esperan cambios relevantes una vez salgan los definitivos.

Esta suave ralentización anual es consecuencia del comportamiento del mercado de segunda mano, donde se registraron 511.961 transacciones, un 2,74% menos que el año anterior. En el mercado de obra nueva se llevaron a cabo 56.219 transacciones, un 0,46% menos que las realizadas en el año 2018. La baja actividad dentro del mercado de obra nueva, que solo representa el 10% de las ventas totales, está relacionada con la menor oferta dentro de esta tipología y no con una falta de interés por la misma. De hecho, los proyectos de obra nueva que salieron al mercado en los últimos años mostraron unos ritmos de venta muy elevados. Lo habitual era la venta del 100% de las unidades antes de la finalización de la construcción. En los últimos meses se ha observado un ligero incremento en los plazos de comercialización hacia niveles más equilibrados y, en cierto modo, más sanos desde el punto de vista de la oferta-demanda. Durante 2019, los proyectos de obra nueva necesitaron entre 22 y 30 meses para vender todas sus unidades.

A nivel autonómico, la vivienda de segunda mano continuó siendo el motor principal del sector, con presencia residual de la venta de viviendas de obra nueva en la mayoría de las regiones. Atendiendo al volumen total de transacciones, Andalucía con 108.977 unidades, Cataluña con 89.043, la Comunidad Valenciana con 84.356 y la Comunidad de Madrid con 78.375, representan más del 63% de las transacciones totales. Esta situación se debe a que son las cuatro comunidades autónomas que mayor población concentran y que cuentan con los mercados vacacionales más activos. Son sus grandes ciudades, conjuntamente con los municipios situados en su periferia cercana, los que están aglutinando las ventas.

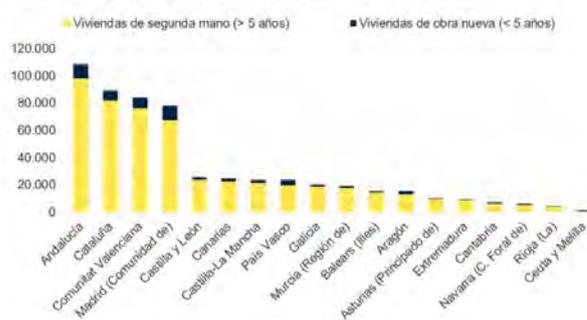
La correlación de la economía española, en concreto, del mercado laboral, con la venta de viviendas es muy elevada. Durante los últimos años, la progresiva mejora de las cifras de empleo unido a unas expectativas económicas positivas ha estado impulsando la compraventa de viviendas. No obstante, es necesario recalcar que aquellos que se han incorporado en los últimos años al mercado de trabajo lo han hecho, en un elevado porcentaje de casos, con unas condiciones salariales y de seguridad en el empleo que les ha imposibilitado en muchos casos la adquisición de la vivienda y derivado al mercado de alquiler. Este fenómeno se acentúa especialmente entre los más jóvenes. Durante el año 2018 el número de hogares en España régimen de alquiler (no incluye cesión gratuita) aumentó hasta el 17,5% frente a un 14,2% en 2008.

Gráfico 1: Compraventa de viviendas (2004 - 2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

Gráfico 2: Transacciones de vivienda por CC.AA. (2019)



Fuente: Ministerio de Fomento

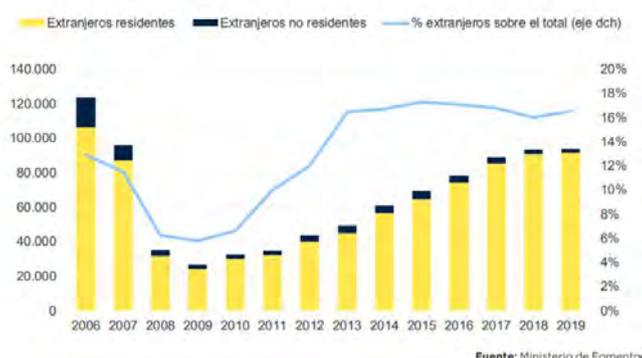
Desde 2014, las compraventas estuvieron impulsadas por los compradores de reposición y por el elevado volumen de demanda embalsada generada durante los años de recesión económica. Los jóvenes en edad de emanciparse, tradicionalmente el principal grupo de demandantes se dirigió al mercado de alquiler. Por otro lado, las condiciones de financiación fueron muy positivas para aquellos compradores con un contrato laboral indefinido.

Otra fuente de demanda, durante los últimos años, ha sido la procedente del mercado de inversión por parte de particulares. Ante la nula rentabilidad de las inversiones en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable, inversores particulares han adquirido viviendas para destinarlas al mercado de alquiler. En determinados mercados estas compras han representado entre el 20 y el 25% del total. Este tipo de inversores buscan principalmente viviendas de uno o dos dormitorios situadas en zonas bien comunicadas y consolidadas de la ciudad.

Durante 2019 ha continuado el buen comportamiento de la demanda por parte de extranjeros. Según datos del Ministerio de Fomento, las compraventas por parte de este colectivo han representado el 16,52% de las transmisiones registradas en España, hasta alcanzar la cifra de 93.846, un 0,45% más que las contabilizadas en el año 2018.

Es importante recalcar que cerca del 98% de las compraventas realizadas por este grupo se firmaron por extranjeros residentes. Las compras por no residentes se limitaron a 2.164 unidades en el año 2019.

Gráfico 3: Compra de viviendas por extranjeros (2006 - 2019)



3.3.2. Precios

Como ya sucedió en 2018, durante el último año, los precios han mantenido una suave tendencia alcista muy cercana a la estabilización. Atendiendo al índice de precios de vivienda publicado por el INE, el incremento interanual de los precios durante 2019 fue de un 0,97% en el mercado de vivienda nueva y de un 2,25% en el de segunda mano. Igualmente, los datos que reporta el Ministerio de Fomento indican un suave crecimiento anual de los precios en niveles cercanos al 2,1%.

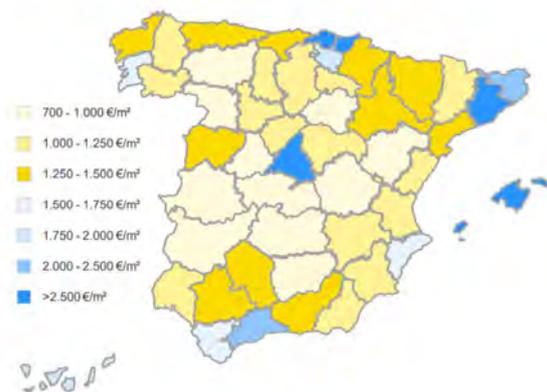
Pero a pesar del incremento de precios reportado por ambos organismos oficiales, la evolución alcista no ha tenido lugar en todos los mercados. El comportamiento ha sido más positivo en aquellos mercados más consolidados y destinados a una demanda solvente (a efectos de financiación), es decir, aquellos destinados a clases económicas medio-altas y altas. De hecho, los precios en los mercados *prime* han regresado a niveles precrisis, que en algunos casos, se han superado.

En el extremo opuesto se encuentran aquellos mercados con elevada disponibilidad y muy bajo nivel de demanda (muchos de ellos incluidos en la denominada España vacía). Desde el año 2014 los precios en estos mercados reflejan estabilidad con incrementos muy discretos, y los márgenes de negociación continúan siendo muy amplios.

Las medidas de esfuerzo para la adquisición de vivienda siguen, en determinados casos, por encima de los niveles considerados como óptimos. Esto se hace especialmente evidente en el cálculo del precio de la vivienda/renta bruta del hogar (número de años que habría que destinar la renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda), reflejado en el gráfico 5. El Banco de España situaba el nivel en septiembre de 2019 (último dato publicado) en 7,3, muy superior al nivel óptimo (entre 4 y 4,5).

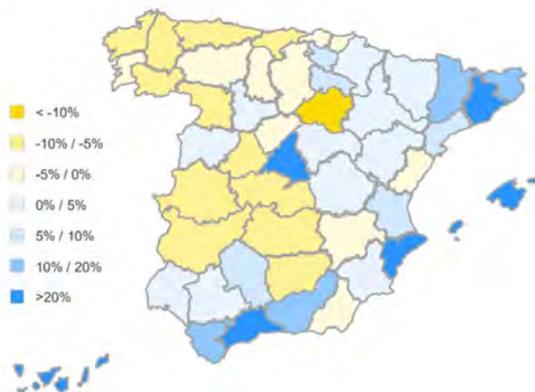
En cuanto al porcentaje de los ingresos de hogar que hay que destinar al pago de la vivienda (esfuerzo teórico) debería situarse en torno al 33%. Actualmente alcanza un 32.6% favorecido por el bajo coste de la financiación.

Mapa 1: Precio €/m² en España por provincia (2019)



Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

Mapa 2: Precio €/m² en España por provincia (Evolución)



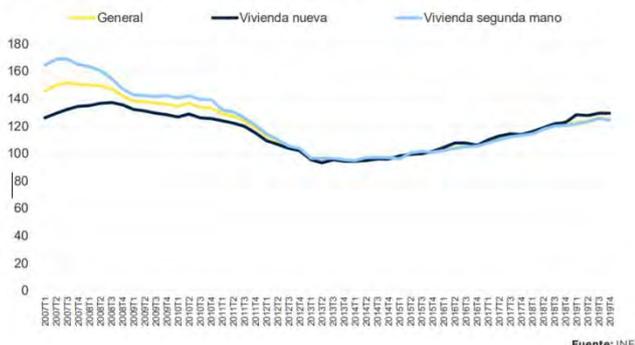
Fuente: Savills Aguirre Newman, principales portales inmobiliarios.

3.3.3. Oferta Residencial

La nueva oferta de vivienda libre (viviendas terminadas) incorporada al mercado durante 2019, ha registrado un incremento anual del 19,4%, hasta las 71.562 unidades, lo que representa un importante crecimiento respecto a las 59.931 viviendas terminadas en 2018. Se debe tener en cuenta que las viviendas entregadas durante 2019 comenzaron su construcción hace entre 18 y 24 meses.

El ritmo de promoción de viviendas ha incrementado de manera progresiva hasta diciembre 2019, lo que se ha reflejado en el número de viviendas libres iniciadas, que han pasado de ser 74.201 en 2017, a ser 91.303 en 2018 y 96.251 en 2019.

Gráfico 4: Índice de precios por vivienda (Base 100: 2015)



Fuente: INE

Gráfico 5: Esfuerzo teórico y Precio/Renta bruta por año

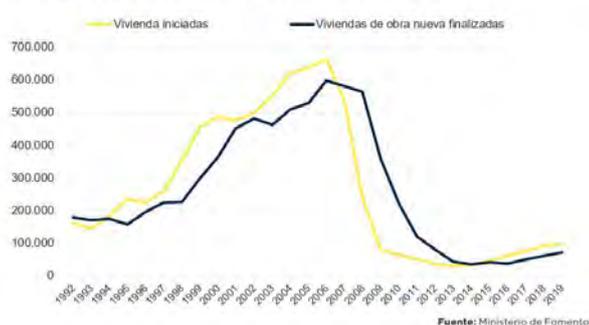


Fuente: Banco de España

Pero el crecimiento constante de ventas registrado desde 2014, unido a la moderada actividad promotora, favorecieron una reducción progresiva del stock de obra nueva disponible. Desde los niveles máximos, registrados a finales del año 2009 (649.780 unidades disponibles de obra nueva en stock), el descenso acumulado hasta diciembre de 2018 ha sido del 29,23% (459.876 unidades, según el último dato publicado por el Ministerio de Fomento).

Como se observa, la reducción del stock ha sido muy lenta, al tiempo que incrementa la dificultad de venta de las viviendas construidas en gran parte en años anteriores a la crisis. De hecho, tras seis años de crecimiento económico, parece razonable pensar que una parte muy relevante de este stock disponible deba considerarse invendible, ya sea por su calidad, localización, estado de conservación o accesos.

Gráfico 6: Evolución de la oferta residencial en España



31,6%

de la renta anual de las familias se destina al pago de la vivienda

7,3 años

que habría que destinar de renta íntegra de un hogar para adquirir una vivienda

3.3.4. Mercado de Suelo

La actividad por parte de inversores y promotores en el mercado de suelo retrocedió ligeramente en 2019 hasta situarse en niveles del año 2016. Frente a un volumen de inversión aproximado de 3.700 millones de euros en 2018, durante el último año apenas se superó la cifra de los 3.100 millones de euros. El número total de transacciones también disminuyó un 13% respecto al año 2018.

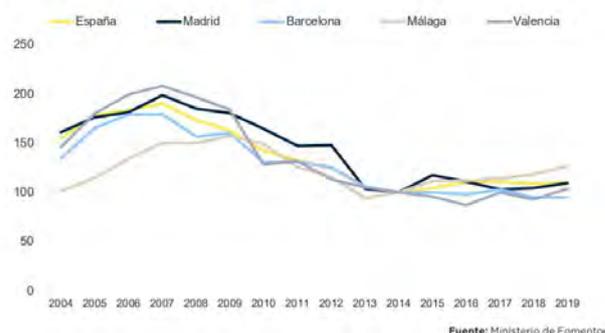
La compra de suelos continúa centrada en determinados mercados de primera residencia, como Madrid, Barcelona, Málaga, Zaragoza, Palma y Sevilla, y en determinados mercados vacacionales, como son la Costa del Sol, la Costa Valenciana y Baleares. No obstante, durante los últimos dos años se ha empezado a ver una mayor actividad en capitales de provincia de menor tamaño, lo que se ha interpretado como la expansión de la mejora del mercado residencial hacia mercados secundarios.

La característica principal del mercado de suelo residencial y principal responsable de la caída de su actividad durante 2019, ha sido la escasez de suelo finalista en aquellos mercados que, desde el punto de vista de la demanda, han registrado mejor comportamiento. La ralentización de los procesos de gestión urbanística y la indefinición de determinados ayuntamientos, ha desembocado en el cuasi agotamiento del suelo finalista con dos consecuencias inmediatas. Por un lado, se ha producido un incremento en los precios de suelo finalista existente en los mercados más activos. Dificilmente va a poder trasladarse este incremento de manera íntegra al precio de la vivienda, teniendo que soportar el promotor un ajuste en su margen de negocio. Por otro lado, ha supuesto un cambio en la estrategia de los grandes promotores que han empezado a adquirir suelos con necesidad de gestión (preferentemente con un periodo de gestión inferior a 12 meses). Esto les permitirá mantener el ritmo de construcción a medio y largo plazo y, en el caso de las cotizadas, cumplir con sus planes de negocio.

Gráfico 7: Numero y valor de las transacciones de suelo (2004-2019)



Gráfico 8: Precios medios anuales de suelo en €/m² (Base 100: 2014)



Los pequeños y medianos promotores que han adquirido suelos finalistas durante los últimos años gracias a alianzas con fondos de inversión, son los que más van a sufrir esta situación de falta de suelo finalista. Estos fondos, dadas sus exigencias de rentabilidad y plazos de inversión, difícilmente apostarán por asociarse en proyectos sobre suelos que requieran gestión urbanística, a no ser que la misma esté muy cerca de finalizar. De esta manera, el promotor pequeño y mediano podrían verse expulsados del mercado.

La compra de edificios para rehabilitar ha seguido generando un elevado interés durante el último año. Zonas céntricas de grandes y medianas ciudades han vuelto a ser objetivo de inversores y promotores.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

Respecto a las expectativas de beneficios del negocio promotor, se buscan márgenes, según el tamaño y riesgo que suponga el proyecto, de entre el 18%- 24% y rentabilidades del 12%-15% (TIR), tomando como base un plazo de comercialización de 24-30 meses. La financiación bancaria al promotor se limita a la construcción, siendo necesario unos niveles de preventas cercanos al 40%, claramente por debajo de los niveles exigidos en años anteriores.

Por su lado, los precios de suelo muestran una tendencia creciente desde el inicio de la recuperación en 2014. El incremento acumulado a nivel estatal es del 9,8%, similar al experimentado por la Comunidad de Madrid (9,3%), destacando Málaga con un crecimiento acumulado del 26,3% en dicho periodo. Por su parte, la provincia de Barcelona ha mostrado una disminución acumulada en el precio del suelo del 5,5%. No obstante, hay que analizar mercado a mercado ya que se pueden producir dispersiones muy elevadas respecto a la media. A modo de ejemplo en mercados como Valdebebas o El Cañaveral, en Madrid, el precio ha evolucionado, en el periodo 2014-2019, muy por encima de los niveles que muestra Ministerio de Fomento.

3.3.5. Conclusiones

A pesar de que la tendencia ha sido positiva durante los últimos años, sigue siendo necesario un análisis a nivel micro mercado. Existen importantes divergencias a este nivel que están directamente relacionadas con la oferta disponible, y que hacen necesario un estudio detallado de cada mercado de manera individualizada (tipología de producto, calidades, localización, comunicaciones, demanda potencial, etc.). Esta necesidad, análisis a nivel micromercado, se hará incluso más necesaria en el nuevo contexto de mercado que se ha originado a partir del mes de marzo (Covid-19).

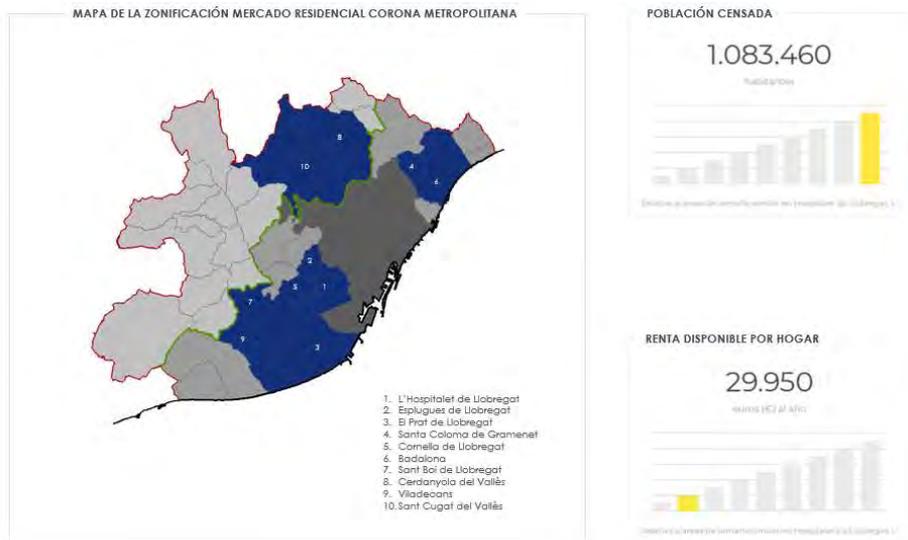
Las previsiones para 2020 eran inicialmente positivas. Se proyectaba un crecimiento muy moderado, tendente al equilibrio, en las principales variables (demanda y precios), frente al fuerte crecimiento de los últimos años. Se preveía un incremento de precios no superior al 5%, un nivel de ventas en línea con el observado en 2018 y 2019, aproximadamente 550.000 unidades, y un ligero incremento de la actividad promotora. Sin embargo, el contexto de mercado surgido tras el inicio de la epidemia del Covid-19, va a tener importantes repercusiones sobre el mercado residencial.

1. Descenso de las ventas de vivienda en el muy corto plazo por la situación de confinamiento de la población. Al menos durante dos meses la actividad comercial va a estar prácticamente paralizada.
2. Descenso de las ventas hasta que se observe una clara mejoría de la actividad económica y laboral, como consecuencia del efecto precaución que surge en la población durante los periodos de “crisis” o situaciones altamente traumáticas como la que estamos viviendo. Aquellos con capacidad de gasto y , por lo tanto, con capacidad de adquirir una vivienda, tenderán a retrasar su decisión de compra. Esto es especialmente evidente en el caso del mercado residencial al ser el mayor desembolso que un hogar realiza a lo largo de su vida.
3. Descenso de las ventas originado por la pérdida de capacidad económica de parte de la población, ya sea por disminución de sus ahorros o de su capacidad de gasto.
4. Disminución de la actividad promotora originada por el cierre obligatorio de la actividad constructora.
5. Disminución de precios de venta en el mercado de segunda mano y estabilización en el mercado de obra nueva en niveles actuales. Se alargarán de manera considerable los plazos de comercialización en la obra nueva a lo largo del año 2020 respecto a los excelentes niveles observados en el periodo 2015-2019. El mercado podría irse a plazos superiores a los 30-35 meses necesarios para vender un proyecto de manera completa.

3.4. Sector Residencial en la Corona Metropolitana de Barcelona

De la corona metropolitana de Barcelona se han seleccionado los 10 municipios más destacables en el sector inmobiliario y con mayor número de población.

En total en la provincia de Barcelona viven 5,576,040 habitantes, de los cuales 1.620.810 viven en la ciudad de Barcelona. Esta primera corona congrega más de la mitad de población de la provincia, con 3.239.377, siendo una de las áreas más pobladas de Europa. Los municipios seleccionados son de los más importantes y abarcan una población de más de un millón de habitantes. Desde el Hospitalet (segunda ciudad de Catalunya con más de doscientos cincuenta mil habitantes hasta Cerdanyola con más de cincuenta mil.



La corona metropolitana de Barcelona dispone de un parque inmobiliario ligeramente más moderno que en Barcelona ciudad, aunque desde el 2007 ha caído sustancialmente el stock de viviendas de obra nueva por la situación económica. Ciudades como Sant Cugat, Sabadell o Terrassa disponen aun de ciertas bolsas de suelo que les permite ampliar y renovar su parque inmobiliario. Al tratarse de ciudades colindantes a Barcelona y algunas de ellas tipo ciudad dormitorios, la variedad en las dimensiones de las viviendas es muy variada. Sorprende la gran cantidad de unidades con más de 180m².

A continuación, se muestra la evolución de las transacciones dentro de la zona delimitada entre los años 2004 hasta el segundo trimestre del 2018, se puede apreciar la senda creciente desde 2014, aunque los niveles de viviendas de obra nueva siguen en valores bajos a nivel histórico. La recuperación de la economía inmobiliaria se encuentra en plena fase de estabilización. En 2017 se alcanzó el nivel de transacciones del año 2007, se ha tardado 10 años en recuperar el ritmo, esto si se encuentra muy lejos de los máximos con más de 18.000 transacciones.

3.5. Comparables

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables residenciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Pinar del Río, 15	100,00	980,00	9,80
C/ Garcilaso	67,00	800,00	11,94
C/ Garcilaso, 110	94,00	1.000,00	10,64
C/ Martí Molins, 34	90,00	845,00	9,39
C/ Acacies	98,00	930,00	9,49
Av. Felip II	82,00	800,00	9,76
Promedio	88,50	892,50	10,17

Tal como se puede apreciar las rentas de salida en la zona se mueven entre **9,40 y 12,00 €/ m²/ mes**. Cabe destacar que en todos los casos se trata de precios de “asking”, a los cuales habría que descontar un margen en concepto de negociación. Sobre cada testigo hemos aplicado un porcentaje de ponderación para asemejarlo al activo objeto de valoración. Este porcentaje varía dependiendo del estado de conservación, la calidad, la superficie ofertada y la situación exacta del activo.

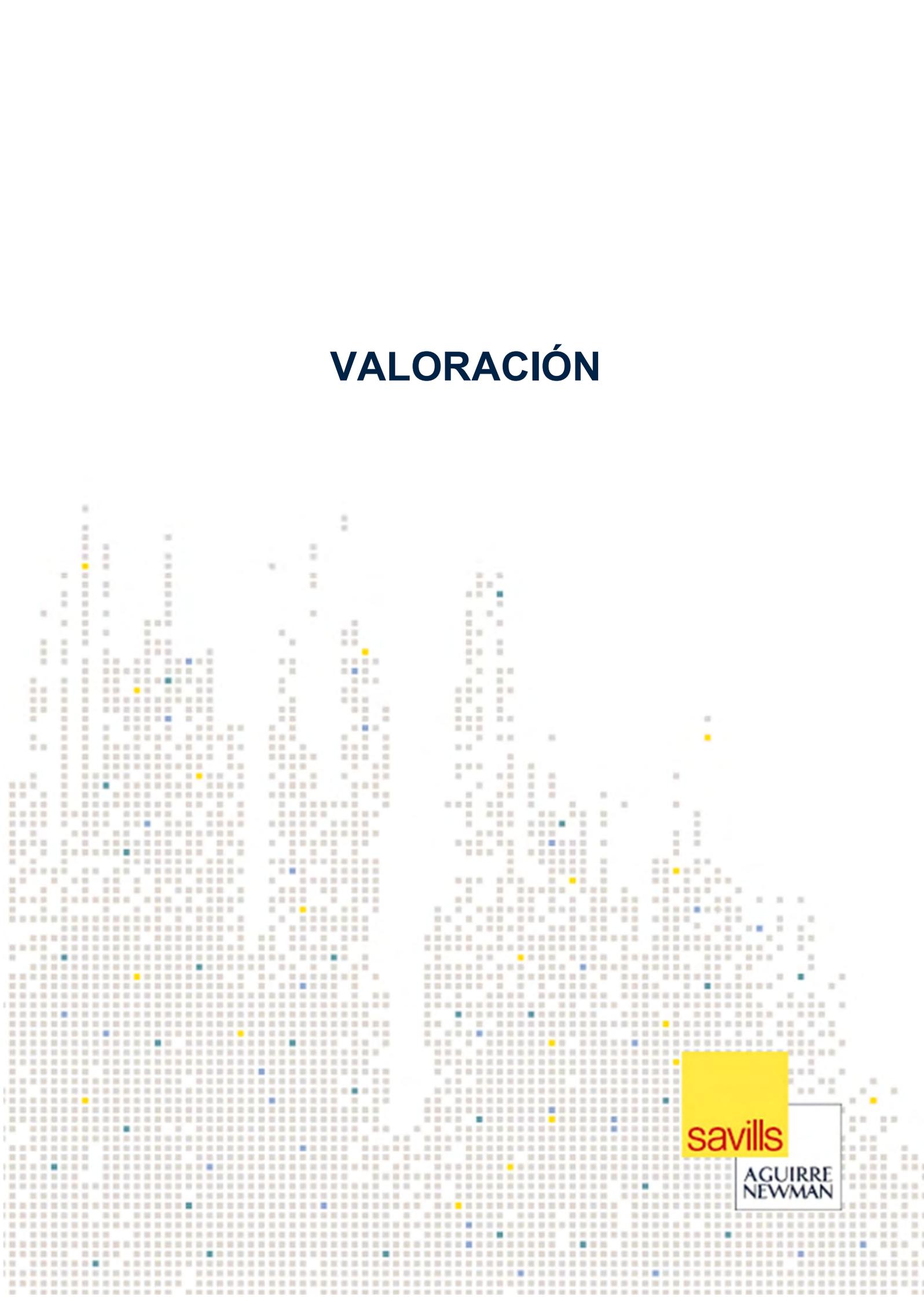
De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para las unidades residenciales entre **8,61 y 10,72 €/ m²/ mes** dependiendo de la superficie, la altura y las características de cada piso.

Se ha llevado a cabo un estudio de mercado de comparables de locales comerciales en alquiler en la zona del activo objeto de valoración:

Ubicación	Superficie (m ²)	Renta (€/ mes)	Renta Unitaria (€/ m ² / mes)
C/ Concepción Arenal, 128	35,00	460,00	13,14
C/ Coll, 49	65,00	750,00	11,54
C/ Sant Jordi	41,00	350,00	8,54
C/ Concepción Arenal, 128	40,00	564,00	14,10
El Congrés i Els Indians	124,00	950,00	7,66
C/ Espronceda	164,00	1.100,00	6,71
Promedio	78,17	695,67	10,28

De cara a llevar a cabo la valoración se ha considerado una renta de mercado para el local comercial de **10,00 €/ m²/ mes para local 1 (67 m²)**, **11 €/ m²/ mes para local 2 (35 m²)** y **6,50 €/ m²/ mes para local 3 (223 m²)**.

VALORACIÓN



savills

AGUIRRE
NEWMAN

04. Valoración

4.1. Método de Valoración

Conforme al alcance y la metodología descrita en nuestra oferta, el trabajo de Savills Aguirre Newman ha consistido en determinar el valor de mercado del activo, basado en el valor de mercado según las normas publicadas en la **8ª edición del Libro Rojo del Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**. Con el fin de proporcionar nuestra opinión de valor se han utilizado las siguientes metodologías de valoración:

A. Método de Descuento de Flujos de Caja.

La metodología de cálculo utilizada está basada en el principio de anticipación. El valor vendrá determinado por el valor presente de todos los ingresos y gastos futuros (flujo de caja) imputables al inmueble.

En el descuento de flujo de caja determinamos:

- Los ingresos que razonablemente podemos esperar que genere el inmueble a partir de las rentas contractuales durante la duración del contrato. Estos ingresos se actualizarán conforme al IPC, crecimientos de mercado y la duración de los contratos de arrendamiento.
- Hemos empleado un cash-flow de 10 años para la valoración del activo.
- Calendario de desarrollo, periodos de obra, carencias y bonificaciones.
- Valor de venta. Calculado en función de la renta esperada en el año de desinversión y la rentabilidad de salida esperada en dicho periodo (*exit yield*).
- Se determina el valor actual a partir de la determinación de una tasa de descuento, que vendrá determinada por diversos factores, tales como diferencia entre rentas del inmueble y rentas de mercado, tipología, situación del mercado y, en general, potencial de riesgo que puede albergar el inmueble. Se ha considerado esta como la tasa de descuento que exigiría un inversor medio atendiendo al nivel de riesgo de la inversión, a la tipología y ubicación del inmueble y a la coyuntura actual de mercado.
 - La desinversión del activo viene precedida por el descuento de los flujos de caja, aplicándole la tasa de descuento equivalente al promedio de retorno obtenido por una propiedad de dichas características, bajo las condiciones que marca el mercado y los inversores.

Para respaldar el método anteriormente comentado, se ha utilizado el **Método de Comparación (Valor de Mercado)**.

B. Método de Comparación.

El *Método de Comparación* consiste en el estudio de operaciones comparables actuales en la zona, así como la de los últimos meses y en base a nuestro conocimiento del mercado.

Las operaciones comparables serán operaciones de compraventa, ofertas de suelos e inmuebles / superficies comparables y las opiniones de otros agentes / expertos. Por tanto, se determina el valor mediante la localización de comparables en mercado y operaciones recientes de viviendas o parcelas comparables, tanto por ubicación como por estado y funcionalidad.

4.2. Valoración

Basado en la información del solicitante, las regulaciones aplicables y la metodología de valoración descrita en el apartado 4.1 de este informe, el inmueble se ha valorado según se detalla a continuación. La finca en cuestión se ha valorado a través del Método de Descuento de Flujos de Caja para reflejar los ingresos futuros que se van a generar con los contratos existentes.

Para el cálculo del valor de la finca se han asumido los siguientes datos:

Superficie

Tal y como se ha mencionado en el apartado 2.3, la superficie total construida del edificio es de 2.879,43 m², distribuidos en 2.140,43 m² de superficie destinada a uso residencial, 325 m² destinados a uso comercial y 414 m² destinados a a sótano. Hay un total de 24 viviendas y 3 locales comerciales.

Periodo de inversión

Se ha considerado un cash-flow de diez años con el fin de reflejar los plazos de vencimiento de los contratos de los locales y de las viviendas. Finalizados los contratos, se hace una estimación por el periodo de comercialización de la superficie vacante, teniendo en cuenta los honorarios de intermediación cuando sea el caso. De cara a la valoración, se hace una estimación de los ingresos que obtendría el edificio con los contratos de arrendamiento vigentes de los locales y las viviendas, hasta la finalización de los mismos teniendo en cuenta una tasa de desocupación en el transcurso de los años en los que se ha realizado el cálculo.

Ingresos

Para llevar a cabo la valoración, hemos considerado el rent-roll aportado por el cliente actualizado en diciembre de 2020.

Los ingresos anuales aportados ascienden a **162.952,68 €**. No obstante, de acuerdo a las asunciones adoptadas para la valoración, entre las que se encuentra que se ocupen 7 de las unidades vacantes a lo largo del primer año, los ingresos brutos obtenidos para el primer año del cash-flow (2021) ascienden a **193.631 €**.

En aquellos casos en que las unidades se encuentran sobre infra-arrendadas, llegado el vencimiento de los contratos, se ha considerado un periodo desocupación para su adecuación y comercialización de uno a dos meses tras el cual se estima la entrada de un nuevo inquilino a renta de mercado. En los casos en los que las unidades se encuentran sobre-arrendadas o a mercado se ha considerado la permanencia del inquilino en el inmueble. En los casos de renta antigua se han tomado la hipótesis de que se va a mantener constantes durante todo el ejercicio.

Renta de mercado

Referente a la renta a aplicar en el presente activo, cabe mencionar de gran importancia la Ley 11/2020, del 18 de septiembre, y de aplicación desde el 22 de septiembre de 2020, de medidas urgentes en materia de contención de rentas en los contratos de arrendamiento de vivienda y que supone la modificación de las leyes anteriores 18/2007; 24/2015 y 4/2016, relativas a la protección del derecho de la vivienda. La ley tiene como finalidad contener y moderar el precio del alquiler en determinadas zonas que, por sus características, no garantizan tener viviendas en alquiler a un precio accesible, de manera que se obstaculiza el acceso a toda la población.

La renta prevista según el índice de referencia de precios publicado por la Generalitat, considerando las características del inmueble y los últimos contratos depositados en el Incasol en la zona próxima, señala una renta unitaria de superficie útil de vivienda, que se ha considerado para los contratos existentes y cuya fecha de vencimiento no sobrepase el 22 de septiembre de

2025, momento en el cual se considera la Ley extinguida. En las unidades anteriormente alquiladas en los cinco años anteriores a la aplicación de dicha ley pero que se encuentran actualmente vacías, la renta a aplicar sería la renta anterior indexada al índice de garantía de competitividad (antes IPC). Asimismo, el precio de referencia del alquiler, una vez venza el contrato actual, podrá incrementarse un 5% adicional si cumple con al menos 3 de los requisitos mínimos exigidos por la Generalitat.

A continuación, se presentan estas rentas máximas unitarias de superficie útil de vivienda según la superficie útil de esta:

- Unidades de 50-60 m²: 14,89 €/ m²/ mes
- Unidades de 60-70 m²: 12,61 €/ m²/ mes
- Unidades de 80-90 m²: 10,77 €/ m²/ mes
- Unidades de 90-100 m²: 9,42 €/ m²/ mes
- Unidades de 100-110 m²: 9,42 €/ m²/ mes

La renta de mercado prevista para los locales comerciales es la renta libre, obtenida del estudio de mercado de la zona, y se sitúa entre 6,50 y 11,00 €/ m²/ mes.

Incrementos de renta e IPC

A continuación, se incluye un cuadro que muestra la evolución prevista tanto de IPC como de crecimiento de mercado:

Año	Crecimiento de Mercado	IPC
2021	0,00%	0,00%
2022	0,00%	0,80%
2023	0,00%	1,10%
2024	0,00%	1,40%
2025	0,00%	1,70%
2026	0,00%	2,00%
2027	0,00%	2,00%
2028	0,00%	2,00%
2029	0,00%	2,00%
2030	0,00%	2,00%
2031	0,00%	2,00%

Exit Yield

Se ha aplicado una exit yield del 4,00%, acorde con el mercado actual y la tipología del activo.

Costes de adquisición

Se han asumido unos costes de adquisición del 3,85%.

Tasa de descuento

Se ha aplicado una tasa de descuento del 5,00%, se considera apropiada en base a la evolución del mercado, al riesgo, la tipología de activo, y las exigencias de los inversores.

Tabla resumen:

TABLA RESUMEN	
Superficie alquilable (m ²)	2.879,43
Ingresos anuales 2021 (€)	193.631
NOI Año 1 (€)	166.058
CAPEX Año 1 (€)	2.904
Tasa Dto.	5,00%
Costes Desinversión	0,75%
Gastos Adquisición	3,85%
Valor de Mercado Bruto	5.384.000
Valor de Mercado Neto	5.184.000
Valor Unitario	2.102,68

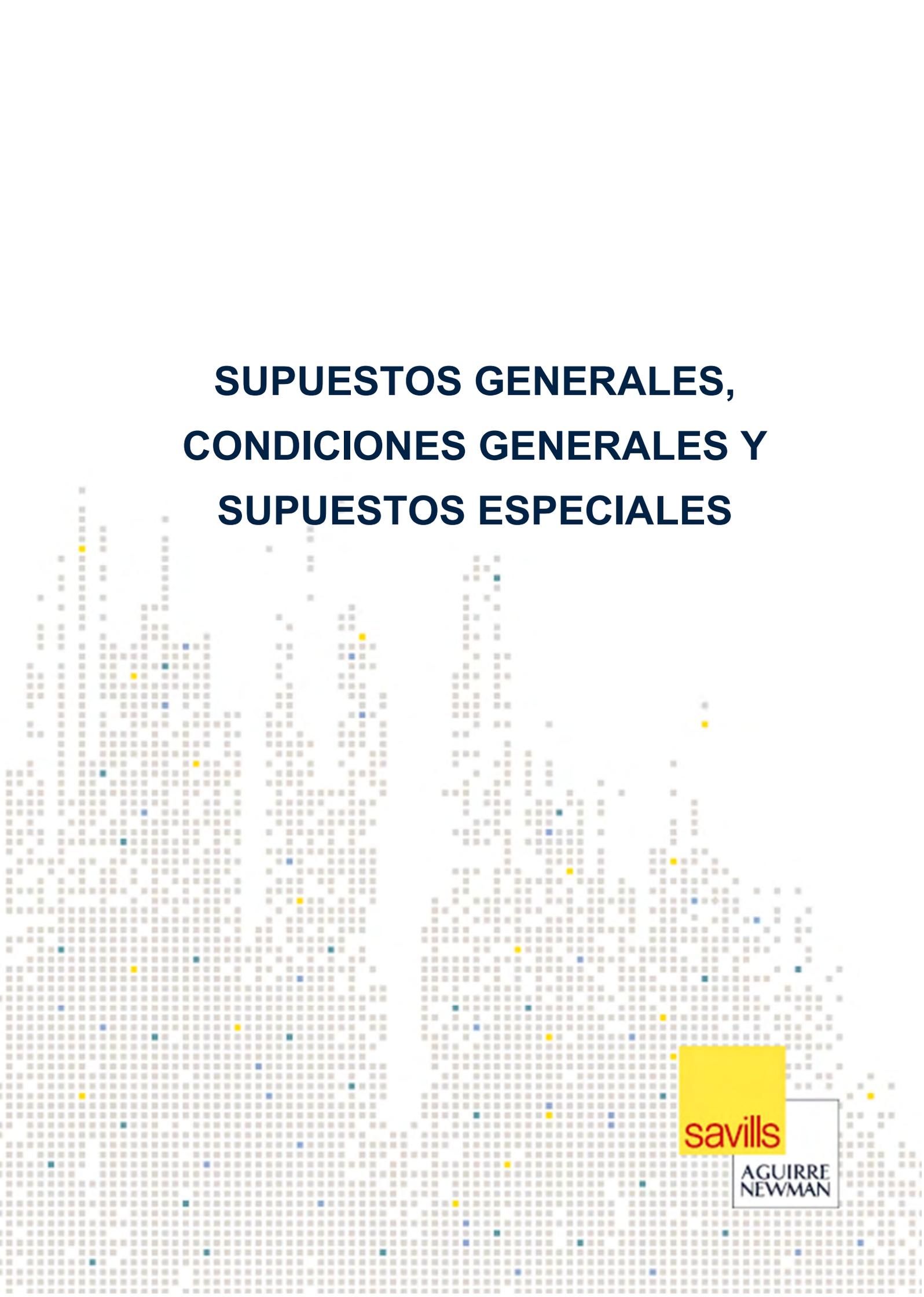
4.3. Valoración

4.3.1.1. Valor de Mercado

Nuestra opinión de Valor de Mercado Bruto a fecha de valoración es de:

5.384.000,00 €
(Cinco Millones Trescientos Ochenta y Cuatro Mil Euros)

SUPUESTOS GENERALES, CONDICIONES GENERALES Y SUPUESTOS ESPECIALES



savills

**AGUIRRE
NEWMAN**

05. Supuestos Generales, Condiciones Generales y Supuestos Especiales

5.1. Supuestos Generales

Nuestro informe ha sido preparado en base a los siguientes Supuestos Generales que hemos adoptado a efectos de valoración. Si algunos no resultan válidos, nos reservamos el derecho a revisar nuestro juicio de valor.

1. Que el derecho de plena propiedad no está sujeto a ninguna restricción onerosa inusual o especial, cargas o gravámenes que pudieran estar contenidos en el Título de Propiedad. En caso de que hubiera cualquier crédito hipotecario, gastos, intereses o cualquier otra carga, a efectos de valoración hemos asumido que la propiedad se vendería libre de las mismas. No disponemos ni se nos ha proporcionado Notas Simples o Planos del Catastro de los activos objetos de esta valoración.
2. Que se nos ha suministrado toda la información que pudiera repercutir en el valor de la propiedad y que la misma, enumerada en el presente informe, es veraz, completa y correcta. No aceptaremos ninguna responsabilidad en caso de errores u omisiones de la información y documentos que se nos ha proporcionado.
3. Que los edificios han sido construidos y se utilizan en cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales, y que no existe incumplimiento urbanístico alguno. Así mismo, cualquier futura construcción o uso entrará dentro de la legalidad.
4. Que las propiedades no se encuentran afectadas, ni es probable que resulten afectadas, por ninguna carretera, planificación urbanística u otros proyectos o propuestas, y que no existen datos adversos que pudieran conocerse a través de un estudio local o mediante la realización de las investigaciones habituales o por medio de notificaciones legales, que pudieran afectar al valor de mercado de las propiedades. Además, que toda futura construcción o uso será legal (aparte de estos puntos arriba mencionados).
5. Que el activo se encuentra en buenas condiciones estructurales, que no cuenta con ningún defecto estructural, latente o cualquier otro defecto material y que el estado de sus servicios es adecuado (tanto en lo referente a las partes del edificio que hemos inspeccionado, como las que no), de forma que no existe motivo por tener que acometer en la valoración una provisión para reparaciones. Resaltamos que la inspección realizada de la propiedad y el presente informe no constituyen un estudio estructural de la propiedad ni comprobación del estado técnico de sus servicios.
6. Que la propiedad está conectada o puede estar conectada sin tener que acometer un gasto indebido, a los servicios públicos de gas, electricidad, agua, teléfono y alcantarillado.
7. Que los edificios no han sido construidos o reformados 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). Resaltamos que no hemos llevado a cabo estudios estructurales que nos permitan verificar que tales materiales o técnicas perjudiciales no han sido utilizados.
8. Que la propiedad y posible explotación de sustancias minerales y / o gases presentes en el subsuelo no se han considerado.
9. Que los suelos afectos a los activos objeto de valoración no han sufrido ningún tipo de contaminación en el pasado, ni es probable que la sufran en el futuro. En la presente valoración podemos realizar comentarios generales sobre nuestra opinión en cuanto a la probabilidad de contaminación de suelo, pero sin responsabilidad sobre los mismos, por no haber

realizado una auditoría medioambiental que lo confirmaría. No hemos realizado ningún análisis de suelos o cualquier otra investigación al respecto que nos permita evaluar la probabilidad de que exista o no tal contaminación.

10. Que no hay ninguna condición adversa de los suelos, y que los mismos no contienen ningún resto arqueológico ni hay ningún otro motivo que nos obligaría, a efectos de valoración, a realizar una provisión de gastos como consecuencia de tener que acometer costes extraordinarios.
11. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
12. Que los inquilinos, actuales o futuros, se encuentran en una situación financiera adecuada y son solventes. A efectos de valoración se ha supuesto que los arrendatarios podrán cumplir sus obligaciones, y que no existirán retrasos en el pago de la renta o incumplimientos contractuales encubiertos.
13. Que los contratos de arrendamiento se redactan en términos aceptables a sus abogados incluyendo provisiones por reparaciones e indexación.

5.2. Condiciones Generales

Nuestra valoración se ha realizado en base a las siguientes condiciones generales:

1. Nuestra valoración no incluye el IVA (si fuera aplicable).
2. No hemos realizado ninguna provisión para impuestos sobre las rentas de capital u otra responsabilidad impositiva que surja con la venta de la propiedad.
3. No se ha realizado ninguna provisión por gastos de realización.
4. Nuestra valoración excluye cualquier valor adicional atribuible al fondo de comercio, o a instalaciones o accesorios que únicamente tienen valor para el ocupante actual.
5. En todos los casos, nuestro informe de valoración incluye las instalaciones que normalmente se transfieren con la propiedad, tales como calderas, calefacción y aire acondicionado, sistemas de iluminación y ventilación, sprinklers, etc., mientras que el equipamiento que normalmente se retira antes de la venta ha sido excluido de nuestra opinión de valor.
6. Se ha presumido que todas las instalaciones y maquinarias fijas, así como la instalación de las mismas cumplen la legislación pertinente de la CEE.
7. Los precios de salida de los distintos productos son aquellos con los que saldrán a la venta en el mercado los distintos usos en la fecha de entrega. Para el cálculo de los mismos, se ha tomado como base los comparables a fecha de valoración. Nuestra valoración se basa en datos de mercado que han llegado a nuestro poder desde numerosas fuentes. La valoración que hagan otros agentes y valoradores se ofrece de buena fe pero sin responsabilidad. A menudo se facilita de forma verbal. A veces el origen son bases de datos como el Registro de la Propiedad o bases de datos informáticas a las que Savills está suscrita. En todos los casos, salvo cuando hayamos tenido una implicación directa en las transacciones, no podemos garantizar que la información en la que nos hayamos basado sea correcta, aunque así lo creamos.

5.3. Supuestos Especiales

De acuerdo con RICS, sólo pueden establecerse los supuestos especiales si son razonablemente realistas, pertinentes y válidos, en relación a las circunstancias especiales de la valoración. Un supuesto especial es algo que actualmente no está aconteciendo, pero que podría darse la situación razonable que ocurriera y a efectos de valoración adoptamos la hipótesis de que está ocurriendo. El apéndice 4 de Red Book define y pone ejemplos de supuestos especiales.

No se han llevado a cabo Supuestos Especiales de Valoración.

APÉNDICE 1. FOTOGRAFÍAS







APÉNDICE 2

VALORACIÓN



savills

AGUIRRE
NEWMAN

Annual C-F

Ingresos

Renta Contratada (€/año)	162.952,68	Renta Mercado (€/año)	301.575,49	Rentas Escalonadas	Si
Renta Contratada (€/mes)	13.579,39	Renta Mercado (€/mes)	25.131,29	Otros Ingresos (€/año)	
Renta Contratada (€/m²/mes)	5,60	Renta Mercado (€/m²/mes)	8,73		
Renta Contratada Vivienda (€/m²/mes)	6,44	Renta Mercado Vivienda (€/m²/mes)	10,57	Tasa Vacío (%)	15,75%
				Renta Contratada/Renta Mercado (%)	66,99%

Gastos

Costes Demolición Totales (€)		Gastos Operativos (€/año)	20.777,66	Descuentos (€)	
Costes Urbanización Totales (€)		Gastos Recuperables (€/año)		CapEx e Incentivos Inquilinos (€)	
Costes Construcción (€)		Gestión (%) -Renta Bruta-	1,00%	Costes Compra-Venta (€)	246.341,81
		Comercialización (%) -Renta Bruta-	8,33%	Adquisición (%) -Valor Bruto Presente	3,85%
IBI Suelo (€/año)		Renovación (%) -Renta Bruta-		Venta (%) -Valor Bruto Salida-	0,75%

F-C Anual

Año F-C	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Renta Media (€/m²/mes)	5,95	6,23	6,36	6,46	6,58	6,72	6,93	7,16	7,57	7,98
Crecimiento Renta (%)		4,67%	2,14%	1,45%	1,90%	2,11%	3,16%	3,25%	5,81%	5,38%
Ocupación (%)	94,14%	99,46%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	98,93%	100,00%	97,86%	100,00%
Ingresos Totales (€)	193.631	214.148	219.900	223.082	227.329	232.135	236.899	247.250	256.013	275.686
RMG (€)	193.631	214.148	219.900	223.082	227.329	232.135	236.899	247.250	256.013	275.686
Descuentos (€)										
Otros 1										
Otros 2										
Otros 3										
Gastos Totales (%)	14,24%	12,05%	10,52%	10,49%	10,44%	10,41%	10,83%	10,61%	11,72%	9,57%
Gastos Totales (€)	-27.573	-25.800	-23.143	-23.405	-23.744	-24.157	-25.665	-26.235	-29.993	-26.393
Seguro (€)	-1791	-1791	-1805	-1825	-1851	-1882	-1920	-1968	-1997	-2037
IBI (€)	-14.937	-14.937	-15.057	-15.222	-15.436	-15.698	-16.012	-16.332	-16.659	-16.992
Tasa Basura (€)										
IBI+TB Vacíos (€)										
Comunidad (€)	-4.049	-4.049	-4.082	-4.127	-4.184	-4.255	-4.341	-4.427	-4.516	-4.606
Comunidad Vacíos (€)										
Otros (€)										
Gestión (€)	-1936	-2.141	-2.199	-2.231	-2.273	-2.321	-2.369	-2.473	-2.560	-2.757
Comercialización (€)	-4.859	-2.880				-1024	-1044	-4.260		
NOI (€)	166.058	188.348	196.758	199.677	203.585	207.978	211.234	221.016	226.020	249.293
Running Yield (%)	3,08%	3,50%	3,65%	3,71%	3,78%	3,86%	3,92%	4,11%	4,20%	4,63%
CapEx (€)	-2.904	-3.212	-3.299	-3.346	-3.410	-3.482	-3.553	-3.709	-3.840	-4.135
Inversión (€)										
Mantenimiento (€)										
Incentivos Inquilinos (€)										
F-C (€)	163.153	185.136	193.459	196.330	200.176	204.496	207.680	217.307	222.180	245.158
r Bruto Salida (€)										
Costes Venta (€)										
Valor Neto Salida (€)										
F-C Sin Apalancar (€)	163.153	185.136	193.459	196.330	200.176	204.496	207.680	217.307	222.180	6.430.748

Supuestos Generales

IPC	Supuestos
Año 1 (%)	Renta Mercado Viviendas en Salida (€/m²)
Año 2 (%)	Periodo Comercialización Unidades Vací.
Año 3 (%)	Periodo Re-Comercialización Unidades C
Año 4 (%)	Duración Nuevos Contratos Superficie V
Año 5 (%)	Duración Nuevos Contratos Superficie L
Año 6-10 (%)	Vacío Estructural (%)

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m²) -SBA s.r.-	2.102,68
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	4,00%
Valor Bruto Presente (€)	5.383.997,17
Valor Neto Presente (€)	5.184.397,85
TIR (%)	5,00%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	3,20%
Valor Mercado (€/m²) -Suelo-	

Macarena Bustamante Zorrilla
MRICS

Directora Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Mònica Brotons Llacer

Director Valoraciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.

Eduardo Martins Pimenta MRICS

Director Valoraciones y Tasaciones

Savills Aguirre Newman
Valoraciones y Tasaciones, S.A.U.