#### **HECHO RELEVANTE**

#### PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI, S.A.

12 de septiembre de 2019

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 6/2018 del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), Previsión Sanitaria Nacional Gestión SOCIMI, S.A. (en adelante, "PSN Gestión SOCIMI" o la "Sociedad") pone en su conocimiento:

El informe de valoración de la Sociedad, realizado por tercero independiente "Baker Tilly GDA Corporate Finance S.L.", mediante el método indirecto Triple Net Asset Value (NNNAV), a 30 de junio de 2019.

Atentamente,

D. Esteban Ímaz Buenechea Secretario del Consejo de Administración PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI S.A.



Valoración Empresarial de "PSN Gestión SOCIMI, SA" a 30 de Junio de 2019





#### **DISCLAIMER**

En Madrid, 29 de Junio de 2019

De acuerdo con sus instrucciones hemos llevado a cabo los trabajos descritos en nuestra Propuesta de Servicios del 14/06/2019.

El presente informe contiene los resultados de la valoración empresarial de Previsión Sanitaria Nacional Gestión SOCIMI, S.A. realizado para uso del GRUPO PSN.

Este informe ha sido elaborado por Baker Tilly GDA Corporate Finance S.L. (Baker Tilly).

Baker Tilly GDA Corporate Finance, S.L. manifiesta que:

- Ninguna información contenida en este memorando o sobre la que este memorando se basa ha sido verificada por Baker Tilly y éste no asume ninguna responsabilidad sobre la exactitud o veracidad de los datos facilitados, expresa o implícitamente, en este memorando o sobre los que este memorando está basado.
- La información contenida en este memorando es propiedad de la Compañía. Baker Tilly autoriza al Grupo PSN a utilizar el presente informe para fines de cumplimiento regulatorios ante las autoridades, publicación en los organismos que regulan el sector donde opera y/o cotiza, en revistas o cualquier otro medio de publicitación, bajo la condición que se respetan los derechos de autor.
- El método utilizado por Baker Tilly es el **Método RICS**, criterio aceptado internacionalmente, para valorar las plusvalías, habiendo sido comunicada y aceptada la aplicación de dicho método por la Sociedad.
- Este memorando no pretende establecer las bases de una decisión de inversión y no debe ser considerado como una recomendación por Baker Tilly, la Compañía o sus accionistas. Cualquier persona que reciba este memorando debe realizar su propia valoración del negocio después de realizar aquellas estimaciones que considere necesarias.

El contenido de este informe es para uso del **GRUPO PSN** que puede disponer líberamente del informe aquí presente, siempre que respete los derechos de Baker Tilly.

Toni Carné Martorell

Director/

Xavier Mercadé Sanmartí

Partner



# Índice

- 1. Resumen Ejecutivo
- 2. Objetivo y Alcance
- 3. Descripción de la Compañía
- 4. Triple Net Asset Value
- 5. Conclusiones

© Baker Tilly



# Resumen Ejecutivo

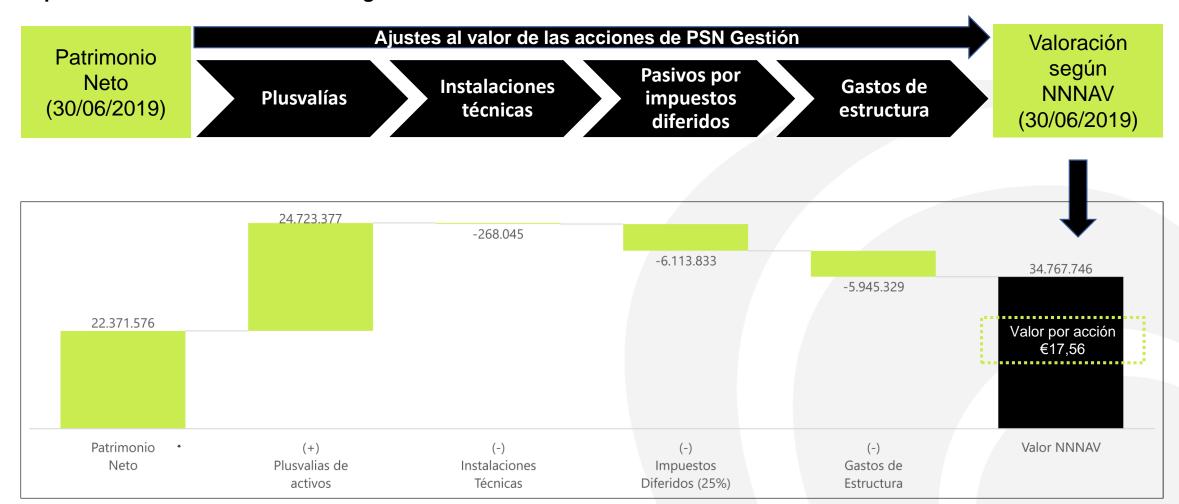


## 1. Resumen Ejecutivo



Método RICS

Triple NAV – Método Indirecto – Rango Medio





# Objetivo y Alcance



6

## 2. Objetivo y Alcance



El objetivo del presente documento por parte de **Baker Tilly GDA Corporate Finance** (en adelante **BT**) es establecer un rango de valor de la sociedad **Previsión Sanitaria Nacional Gestión SOCIMI, SA**.( en adelante Previsión Sanitaria o la sociedad).

La actividad principal de la empresa es la gestión patrimonial inmobiliaria. Así, la fuente principal de valor de la empresa van a ser los inmuebles propiedad de la sociedad. Al no existir un marco legal que regule la valoración de empresas, se ha utilizado el método de valoración considerado por BT el más aceptado y técnicamente más completo para la valoración de empresas patrimoniales inmobiliarias.

**Triple Net Asset Value (NNNAV):** Esta metodología estima el valor de una empresa basándose en los activos de la misma y ha sido aplicada facilitando la comparación de los resultados con una valoración realizada previamente mediante dicho método.

El presente documento intenta servir como herramienta de opinión de valor externa e independiente. De esta manera, el presente informe incorpora una valoración que se considera realizada de acuerdo con criterios internacionalmente reconocidos, entendiendo como fin último la determinación del valor razonable de la sociedad, entendiendo por este "el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición". También se tienen en cuenta las directrices que dentro del Red Book de **RICS** (Royal Institution of Chartered Surveyors) le son de aplicación.

BT realizará el trabajo de acuerdo a las bases y conceptos en la valoración de empresas utilizando la información proporcionada por la sociedad sin que esta haya sido verificada por BT. Para el desarrollo de esta valuación nos han facilitado la información con referencia a los años 2017, 2018 y hasta Junio 2019.

Este informe no pretende ser una revisión exhaustiva de todas las cuestiones potencialmente relevantes relativas a la sociedad, sino que pretende valorar el impacto de aquellos aspectos que la sociedad ha identificado como materiales.



# Descripción de la Compañía



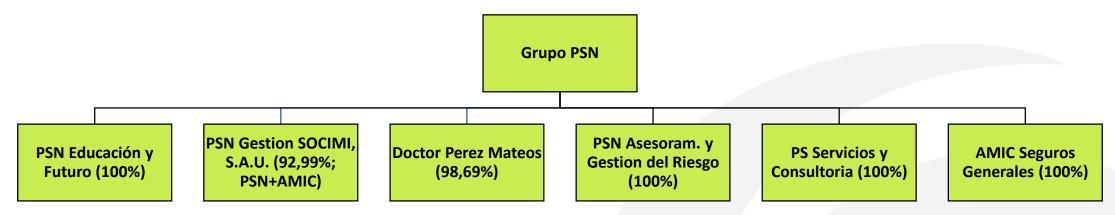
© Baker Tilly

# 3. Descripción de la Compañía



#### General

El **Grupo PSN** (Previsión Sanitaria Nacional, PSN, Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija) está formado por 6 entidades diferentes que dan un servicio integral tanto a profesionales sanitarios como al resto de profesionales universitarios. Nació a principios del siglo XX como entidad asociativa de los médicos para garantizar el futuro de sus familias.



Previsión Sanitaria Nacional Gestión, SOCIMI S.A. es la primera sociedad cotizada de inversión en el mercado inmobiliario promovida por una mutua de seguros española, para la gestión de inmuebles destinados al alquiler, así como la inversión en el mercado inmobiliario de oficinas y locales comerciales. La Sociedad, de carácter patrimonialista que tiene como objetivo principal el de generar beneficios a sus accionistas, a través de una profesionalización en la gestión de activos inmobiliarios destinados al alquiler, los cuales, se encuentran distribuidos en toda la península ibérica. Su cartera está integrada por los activos que adquiere la Sociedad a raíz de la aportación no dineraria realizada por PSN MUTUA y AMIC Seguros Generales S.A, ambas compañías pertenecientes al Grupo PSN, así como otros adquiridos por la sociedad tras la incorporación de sus acciones a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

# 3. Descripción de la Compañía

### **PSN Gestión SOCIMI**

La sociedad gestiona más de 18.500 metros cuadrados construidos, correspondientes a inmuebles ubicados en más de una treintena de edificios de 25 ciudades de España y Portugal.

PSN Gestión Socimi salió a Bolsa con un valor global de capitalización superior a 28 millones de euros siendo el valor de mercado de los activos a cierre de 2018 superior a los 52 millones de euros. El beneficio obtenido en el año 2018 superó los 425.000 euros y la rentabilidad por dividendo fue del 1,29%. La gestión de PSN para 2019 busca doblar esas cifras, siendo la rentabilidad por dividendo y su mejora continua el principal objetivo de esa gestión situándose en el entorno del 2,5%.

En el estatuto social consta que el capital social se fija en 11.896.609€, estando representado por 1.979.469 acciones ordinarias nominativas, totalmente suscritas y desembolsadas, de 6,01 € de valor nominal cada una de ellas, numeradas correlativamente de la numero 1 a la numero 1.979.469, ambas inclusive. En agosto 2017 se llevó a cabo una ampliación de capital mediante una aportación no dineraria de los activos inmobiliarios y todas sus relaciones jurídicas, entre los que se encuentran los contratos de prestación de servicios de gestión inmobiliaria de todos ellos, de las dos empresas aseguradoras del Grupo, AMIC y PSN, por un valor neto contable de 22,3 M€. Luego empezaron a vender las acciones de PSN Gestión a los mutualistas de PSN.

Desde la fecha 15/09/2017 la sociedad se acogió al régimen fiscal aplicable a las SOCIMI, con efecto desde 01/01/2017. Desde el 31/12/2017 la sociedad esta cotizada en el MAB.





Empresa: Previsión Sanitaria

Nacional Gestión, SOCIMI SA

Sede: Madrid

Activa: desde 1986

**Industria**: Inmobiliario

**Ventas 2018**: >1,6 M€

**EBITDA 2018**: >870 mil€

Numero empleados: 0

Servicio: Actividades de

gestión de patrimonio

inmobiliario.

# 3. Descripción de la Compañía



### Legislación aplicable a SOCIMI's en España

Se encuentran reguladas por la Ley de 11/2009, de 26 de octubre, de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, ley reformada por la Ley 16/2012, 28 de diciembre, con el objeto de potenciar y dinamizar el mercado inmobiliario español y de proporcionar liquidez a las inversiones inmobiliarias.

Se constituyen como vehículos específicos de inversión en inmuebles destinados a la actividad de arrendamiento que gozan de un régimen fiscal especial consistente en una tributación por Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen del 0%, siempre y cuando cumplan, entre otros, los siguientes requisitos:

- Capital social mínimo: €5M, debiendo estar sus acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación y tener carácter nominativo.
- <u>Activos</u>: al menos el 80% del valor de mercado consolidado de los activos debe estar invertido en activos aptos, que se definen como: inmuebles urbanos destinados al arrendamiento o terrenos para promoción de dichos inmuebles (3 años de plazo) y participaciones en otras SOCIMI o REIT (sólo puede haber una clase de acciones).
- Ingresos: al menos un 80% del total de las rentas debe provenir de rendimientos en activos aptos.
- <u>Obligación de distribución de resultados</u> (el 100% de los beneficios procedentes de las entidades participadas por la SOCIMI, de al menos un 50% de los beneficios obtenidos por transmisión de activos aptos, debiendo reinvertirse el resto y el 80% de los beneficios con carácter general).
- Existe un <u>tipo especial del 19%</u> a la SOCIMI sobre los dividendos y participaciones en beneficios distribuidos a los accionistas con una participación igual o superior al 5%, siempre que los dividendos estén exentos o tributen a un tipo inferior al 10%. Este gravamen del 19% no aplicará cuando los dividendos tributen en sede del accionista al menos a un 10% o cuando la participación del accionista en la SOCIMI sea inferior al 5%.
- <u>Régimen transitorio</u>: se establecen 2 años de plazo para cumplir los requisitos "no esenciales" del régimen (tal y como éstos han sido definidos por la Dirección General de Tributos en sus respuestas a las consultas vinculantes), durante el cual la sociedad y sus socios se beneficiarán del régimen fiscal de SOCIMI.





© Baker Tilly



### Descripción del Método

El valor de los activos netos (NAV) se ha convertido en el indicador más relevante para informar sobre el valor fundamental de empresas inmobiliarias patrimoniales. El NAV está basado en información del balance y por tanto se trata de un indicador patrimonial. El concepto del NAV parte de la idea de que todos los elementos del activo deben reconocerse a valor neto de mercado y libre de gastos de transacción (net market value). El activo de las empresas está compuesto en su mayoría por inversiones inmobiliarias, así que la filosofía del NAV parte de la idea que la adición de los valores razonables individuales de los activos inmobiliarios refleja aproximadamente el valor razonable del conjunto del activo de una empresa. El NAV puede ser un indicador del valor de la empresa en funcionamiento o del valor de liquidación de la empresa. Un punto critico de este método es que el NAV es un valor estático que no considera el potencial reparto del dividendo que dependen de magnitudes de flujos. Otro punto critico es el factor de la subjetividad en la valoración de las inversiones inmobiliarias. Entre las ventajas destaca su sencillez y que se requiere una menor cantidad de datos que en otros procedimientos de valoración, además disponibles públicamente a través de los estados financieros auditados.

El **Triple Net Asset Value (NNNAV)** consiste en calcular el valor de una compañía inmobiliaria a partir de la suma del valor de mercado de sus activos, deduciendo el importe de la deuda financiera, los pasivos fiscales netos derivados del reconocimiento teórico del valor de mercado de dichos activos, y otros ajustes sobre el valor razonable de activos y pasivos. La mayor parte de los elementos del pasivo se compone de deudas frente a terceros, concedidas a través de préstamos bancarios que se han utilizado para la adquisición de las inversiones inmobiliarias. Esta metodología puede ser realizada mediante dos métodos:

Método directo	Método indirecto
<ul> <li>(+) Valor de mercado de sus activos</li> <li>(-) Deuda financiera</li> <li>(-) Valor neto de los pasivos fiscales resultantes de la puesta a valor de mercado de los activos</li> <li>(+/-) Otros ajustes a valor de mercado y pasivos</li> </ul>	El cálculo del Triple NAV mediante el método indirecto parte del valor en libros del patrimonio de la compañía a fecha de valoración y lleva a cabo ajustes con objeto de reflejar el valor de mercado de los activos y pasivos que son posteriormente añadidos o deducidos del valor en libros del patrimonio. Este es el método aplicado en este caso.



#### Valoración del Inmobiliario

Los valores de mercado de las inversiones inmobiliarias han sido calculados por sociedades de valoración independientes. Han sido valorados según la normativa **ECO** para la tasación inmobiliaria y adicionalmente de acuerdo con los estándares internacionales de la Royal Institution of Chartered Surveyors (**RICS**) y las normas internacionales de valoración (International Valuation Standards, IVS) formuladas por el Comité de Normas Internacionales de Valoración (IVSC). Los inmuebles se valoran uno a uno, teniendo en cuenta los arrendamientos vigentes al cierre del ejercicio. Los inmuebles con áreas no arrendadas se valoran sobre la base de las rentas futuras estimadas, menos el periodo de comercialización.

La **normativa ECO 805-2003** es una orden del Ministerio de Economía en la que se establecen normas para el cálculo del valor de tasación de bienes inmuebles y de determinados derechos reales para las finalidades contempladas en su ámbito de aplicación, así como para la elaboración de informes y certificados en los que se formalizará. Esto supone por otro lado que las tasaciones sólo puedan ser emitidas por agentes capacitados y responsables legalmente, tal y como aparece estipulado en la normativa ECO. Sólo las sociedades de tasación inscritas y homologadas en el Banco de España pueden realizar estas tasaciones hipotecarias oficiales o ECO.

Por el otro lado, **RICS** es la principal organización internacional que representa a los profesionales del sector inmobiliario y es reconocida globalmente por sus altos estándares de calidad. Se ejecutan las valoraciones de acuerdo con los "RICS Valuation – Global Standards". Las Valoraciones RICS son requeridas preferentemente en operaciones internacionales o corporativas, por su alto grado de reconocimiento. También son requeridas en la valoración de activos inmobiliarios que requieren un importante nivel de especialización (edificios de oficinas, logísticos, centros comerciales, hoteles y resorts...).

### Información Financiera \*



III. Inversiones inmobiliarias.   33.047.169   28.562.821   22.238.9     V. Inversiones financieras a largo plazo.   256.031   224.001   46.3     B ) ACTIVO CORRIENTE   824.834   1.125.762   444.49     III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.   581.449   465.151   143.8     V. Inversiones financieras a corto plazo.   0   0   12.75     Control of the c	ACTIVO	30/06/2019	31/12/2018	31/12/2017
V. Inversiones financieras a largo plazo.       256.031       224.001       46.3         B) ACTIVO CORRIENTE       824.834       1.125.762       444.49         III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.       581.449       465.151       143.8         V. Inversiones financieras a corto plazo.       0       0       12.7	A ) ACTIVO NO CORRIENTE	33.303.200	28.786.822	22.285.289
B ) ACTIVO CORRIENTE  824.834 1.125.762 444.49  III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. 581.449 465.151 143.8  V. Inversiones financieras a corto plazo. 0 0 12.7	III. Inversiones inmobiliarias.	33.047.169	28.562.821	22.238.933
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. 581.449 465.151 143.8  V. Inversiones financieras a corto plazo. 0 0 12.7	V. Inversiones financieras a largo plazo.	256.031	224.001	46.356
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. 581.449 465.151 143.8  V. Inversiones financieras a corto plazo. 0 0 12.7				
V. Inversiones financieras a corto plazo. 0 0 12.7	B ) ACTIVO CORRIENTE	824.834	1.125.762	444.490
•	III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	581.449	465.151	143.881
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes. 243.386 660.611 287.8	V. Inversiones financieras a corto plazo.	0	0	12.726
	VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	243.386	660.611	287.884
TOTAL ACTIVO (A+B) 34.128.034 29.912.583 22.729.78	TOTAL ACTIVO (A+B)	34.128.034	29.912.583	22.729.780

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	30/06/2019	31/12/2018	31/12/2017
A ) PATRIMONIO NETO	22.371.576	22.341.828	22.352.425
A - 1 ) Fondos propios.	22.371.576	22.341.828	22.352.425
I. Capital.	11.896.609	11.896.609	11.896.609
II. Prima de emisión.	10.639.580	10.639.580	10.639.580
III. Reservas.	-49.538	-134.285	-148.846
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).	-407.228	-296.177	-163.513
V. Resultados de ejercicios anteriores.	0	0	-4.781
VI. Otras aportaciones de socios.	6.000	6.000	6.000
VII. Resultado del ejercicio.	286.154	426.467	127.377
VIII. Dividendo a cuenta.	0	-196.366	0
B ) PASIVO NO CORRIENTE	7.701.950	5.706.898	222.662
II. Deudas a largo plazo.	7.701.950	5.706.898	222.662
C ) PASIVO CORRIENTE	4.054.508	1.863.857	154.693
III. Deudas a corto plazo.	2.939.850	1.430.616	0
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c.p.	806.743	201.497	0
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	307.916	231.745	154.693
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	34.128.034	29.912.583	22.729.780

Ejercicios 2017 y 2018 auditados; Estados Financieros a 30/6/2019 pendientes de revisión limitada del auditor

- El **activo** no corriente está compuesto principalmente de inversiones inmobiliarias. A Junio 2019, la Socimi tiene 33 inmuebles en la cartera que son divisibles en 86 partes (entre locales, garajes, plantas, sótanos, etc.). El 73% de los mismos genera ingresos por alquiler.
- Las inversiones financieras a largo plazo reflejan las fianzas y depósitos de los arrendatarios.
- El pasivo no corriente incluye deudas a largo plazo con entidades de crédito (Préstamos con Garantía Hipotecaria).
- El pasivo corriente incluye deudas a corto plazo por créditos relacionados principalmente a Bankinter y a empresas del Grupo.

### Información Financiera



Pérdidas y Ganancias	30/06/2019	31/12/2018	31/12/2017
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios.	969.100	1.653.398	584.680
7. Otros gastos de explotación.	-395.129	-776.920	-324.142
8. Amortización del inmovilizado.	-196.376	-347.908	-136.319
11. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado.	-190	-52	-117
A.1 ) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	377.404	528.519	124.101
13. Gastos financieros.	-91.250	-93.379	O
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrum. financ.	0	0	3.275
A.2 ) RESULTADO FINANCIERO	-91.250	-93.379	3.275
A.3 ) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	286.154	435.140	127.377
17. Impuestos sobre beneficios.	0	-8.673	0
A.4 ) RESULTADO DEL EJERCICIO	286.154	426.467	127.377
A.5 ) RESULTADO DEL EJERCICIO	286.154	426.467	127.377

<sup>\*</sup> Ejercicios 2017 y 2018 auditados; Estados Financieros a 30/6/2019 pendientes de revisión limitada del auditor

# **6** bakertilly

### Situación Financiera

Detalle de las **Deudas hipotecarias** (cuenta 1700000 Deudas a largo plazo con entidades):

Entidad	Bien Hipotecado	Junio 2019
Banco Sabadell	Madrid (Don Ramón de la Cruz)	3.908.578
Banco Santander	Madrid (Collado- Villalba)	748.125
ABANCA	Santiado	591.340
Banco Santander	Clauidio Coello	2.123.611
Total		7.371.655

Detalle de las **Deudas bancarias** (cuenta 5200000 Bancos e instituciones de Crédito C/C):

Entidad		<b>Junio 2019</b>
Bankinter	Línea de Crédito Externa	2.939.850
Total		2.939.850

Detalle del **Efectivo y otros activos líquidos equivalentes** (cuenta 5720000 Bancos e instituciones de Crédito C/C):

Entidad		Junio 2019
Banco Santander	Gestión Lagasca	118.999
Banco Sabadell		33.859
Banco Sabadell	Liquidez	56.969
Abanca	Disposición	22.019
Banco Santander		11.540
Total		243.386

Por la aplicación del método indirecto del Triple NAV no procede la deducción de las deudas financieras del valor de mercado de los activos, ya que éste método considera el Patrimonio Neto de la empresa.



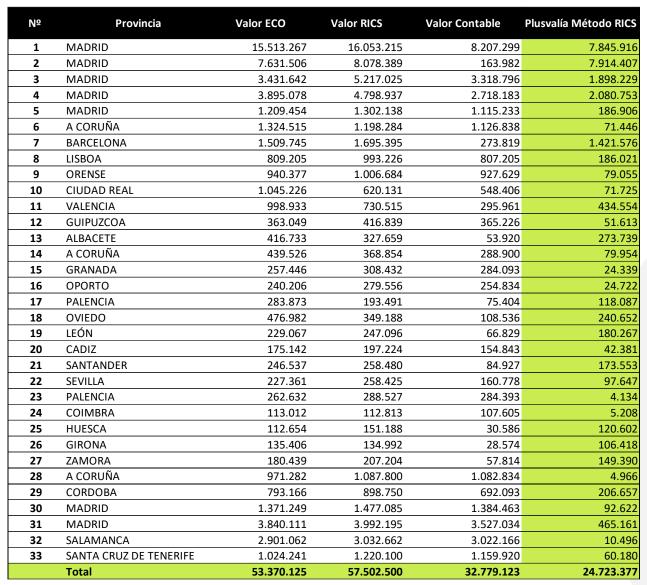
Detalles Inmuebles en Cartera (Fuente: PSN)

N⁰ Ubicación	Dirección	Tipología	Aportación	Fincas	m2 construidos	Ocup 2017	ación Jun-2019
1 Madrid	Villanueva, 11	Oficina	PSN MUTUA	9	3163	10%	22%
2 Madrid	Don Ramón de la Cruz, 94	Edificio hotel	PSN MUTUA	1	3598	100%	100%
3 Madrid	Zurbano, 76	Oficina	AMIC	9	1018	100%	100%
4 Madrid	Villanueva, 24	Oficina	PSN MUTIA	5	867	100%	100%
5 Madrid	Orense, 24-26	Oficina	AMIC	3	301	100%	100%
6 Coruña	Valle Inclán, 38	Chalé guardería	PSN MUTUA	1	363	100%	100%
7 Barcelona	Paseo Bonanova, 54	Oficina y farmacia	PSN MUTUA	5	448	100%	100%
8 Lisboa	Avenida Joao XXI, 70	Oficina	PSN MUTUA	3	493	100%	100%
9 Orense	Papa Juan XXIII, 21	Oficina	AMIC	2	424	51%	100%
10 Ciudad Real	Carlos Vázquez, 7	Oficina	PSN MUTUA	12	659	46%	58%
11 Valencia	Cronista Carreres, 7	Oficina	PSN MUTUA	2	380	64%	50%
12 Guipúzcoa	Autonomía, 3	Oficina	PSN MUTUA	1	123	100%	100%
13 Albacete	Paseo la Libertad, 13	Oficina	PSN MUTUA	2	284	33%	0%
14 Coruña	Avda, Fernandez Latorre, 124	Oficina y clínica	PSN MUTUA	2	239	100%	100%
15 Granada	Avenida de la Constitución 20	Oficina	PSN MUTUA	1	150	100%	100%
16 Oporto	Julio Dinis, 374	Oficina	PSN MUTUA	1	126	100%	100%
17 Palencia	Plaza Pio XII, 4	Oficina	PSN MUTUA	1	218	0%	0%
18 Oviedo	Matemático Pedrayes, 15-17	Oficina	PSN MUTUA	2	219	60%	100%
19 León	Ramon y Cajal, 27	Oficina	PSN MUTUA	2	200	49%	100%
20 Cádiz	Comandante Paz Varela	Oficina	PSN MUTUA	2	152	100%	100%
21 Santander	Travesía Valderrama, 4	Oficina	PSN MUTUA	2	148	57%	100%
22 Sevilla	Gaspar Alonso, 10	Oficina	PSN MUTUA	1	130	100%	100%
23 Palencia	Don Sancho, 3	Oficina	PSN MUTUA	4	208	95%	75%
24 Coimbra	Miguel Torga, 180	Oficina	PSN MUTUA	1	66	0%	0%
25 Huesca	Plaza Unidad Nacional, 7	Oficina	PSN MUTUA	1	146	0%	0%
26 Gerona	Travesía de la Creu, 6	Oficina	PSN MUTUA	1	87	100%	100%
27 Zamora	Riego, 19	Oficina	PSN MUTUA	1	284	0%	0%
28 Coruña	Calle Horreo 11 Local A	Oficina	Adquisición	1	334	-	100%
29 Cordoba	Plaza de Cristobal Colon 16	Local	Adquisición	1	319	-	100%
30 Collado Villalba	Calle Real 61	Local	Adquisición	2	1.335	-	50%
31 Madrid	Calle Claudio Coello 91	Oficina	Adquisición	2	515	-	50%
32 Salamanca	Plaza del Angel Nº5	Edificio hotel	Adquisición	1	1.181	-	100%
33 Sta. Cruz de Tenerife	Plaza Weyler 8	Local/Oficina	Adquisición	2	528	-	50%
	Total			86	18.703	67%	73%

Nuevos en la cartera

© Baker Tilly

### Plusvalía





- Para la valoración de la SOCIMI, se han incluido la cuantificación de las plusvalías por método RICS por ser un método altamente aceptado internacionalmente por sus estándares de calidad.
- La plusvalía global de los inmuebles propios puede variar según los métodos aplicados.
- La valoración de la compañía basada en Método de Valoración RICS asciende a € 24,72M.
- Los valores resultantes de las tasaciones ECO y RICS indicadas en la tabla son todos validos a fecha de cierre de este informe. Las tasaciones han sido ejecutadas por sociedades de tasación independientes.
- Los valores de tasación incluyen también las instalaciones técnicas relacionadas a las inversiones inmobiliarias. En el balance de la SOCIMI las instalaciones se exponen de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados.



### **Ajustes**

### Análisis de Sensibilidad de la plusvalías obtenidas utilizando el criterio RICS

Para el Análisis de Sensibilidad se aplica un +/- 5% al valor central obtenido para calcular un rango inferior y superior.

Plusvalía Junio 2019	Valor Contable	Valor RICS	Plusvalía
Rango bajo	32.779.123	54.627.375	21.848.252
Rango medio	32.779.123	57.502.500	24.723.377
Rango alto	32.779.123	60.377.625	27.598.502

### Ajustes inmovilizado

En la tasación de los inmuebles se ha considerado el inmueble en su conjunto, incluyendo las instalaciones técnicas. Estas últimas son separables desde un punto de vista contable. Para evitar de duplicar el efecto de comparar un valor de tasación que incluye las instalaciones técnicas con un valor contable que no lo incluye, se considera oportuno de ajustar el valor neto contable de las instalaciones técnicas.

Activo Junio 2019	Valor contable Valor de mercado	Ajuste
Instalaciones Técnicas	268.045 0	-268.045

### Pasivos por Impuesto Diferido (I. D.)

Utilizando los valores obtenidos por los diferentes métodos, se genera una plusvalía, por lo tanto es necesario considerar en el cálculo los efectos de los pasivos por impuestos diferidos que se generan sobre la plusvalías ajustadas. (25%)

Pasivo Junio 2019	Plusvalía	Ajuste	Plusvalía ajustada	Pasivo por I. D
Rango bajo	21.848.252	-268.045	21.580.207	5.395.052
Rango medio	24.723.377	-268.045	24.455.332	6.113.833
Rango alto	27.598.502	-268.045	27.330.457	6.832.614



### Ajustes - Gastos de Estructura

- Dentro del Patrimonio Neto se consideran los gastos de estructura necesarios para la gestión de la cartera de inmuebles y el funcionamiento de la compañía.
   Dentro de las tasaciones de los inmuebles no se consideran estos costes de estructura, por lo que se genera la necesidad de hacer un ajuste de los gastos.
- Los gastos de estructura han sido proyectados durante un periodo de diez años, partiendo de los últimos datos ciertos facilitados por la dirección. Se han incrementado por la inflación esperada para España (Fuente: INE) y han sido descontados a la tasa ponderada utilizada para valorar los activos inmobiliarios de la cartera, que asciende a 5,6%. Además ha sido ejecutado un análisis de sensibilidad con un +/- 0,5%.

	2019E (3)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	TV
Gastos de gestión	175.953	178.768	181.629	184.535	187.487	190.487	193.535	196.631	199.777	202.974	206.222	209.521
Gastos MAB	48.987	49.771	50.568	51.377	52.199	53.034	53.882	54.745	55.620	56.510	57.415	58.333
Total gastos de estructura	224.941	228.540	232.196	235.911	239.686	243.521	247.417	251.376	255.398	259.484	263.636	267.854
Ajuste del period (1)	0,016	0,016	0,016	0,016	0,016	0,016	0,016	0,016	0,016	0,016	0,016	0,016
Total gastos de estructura	82.914	228.540	232.196	235.911	239.686	243.521	247.417	251.376	255.398	259.484	263.636	267.854
recurrentes ajustados	62.914	220.340	232.190	233.911	239.000	243.321	247.417	231.370	233.390	259.464	203.030	207.054
Gasto admisión al MAB	0	0	0	0	O	O	O	0	0	0	0	O
Ahorro impositivo	0	0	0	0	O	O	O	0	0	0	0	0
Flujo de caja ajustado	224.941	228.540	232.196	235.911	239.686	243.521	247.417	251.376	255.398	259.484	263.636	267.854
Periodo descuento (mid-year)	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50
Factor descuento	0,97	0,92	0,87	0,83	0,78	0,74	0,70	0,66	0,63	0,60	0,56	0,53
Flujo de caja descontado	218.895	210.604	202.626	194.951	187.566	180.462	173.626	167.049	160.722	154.634	148.776	143.141
Terminal value descontado (2)												3.945.419
Valor gastos de estructura												5.945.329

Tabla de Sensibilidad			
%	Gastos		
6,1%	5.297.614		
5,6%	5.945.329		
5,1%	6.777.497		

<sup>1.</sup>Ajuste del periodo: corresponde a la tasa de crecimiento de los gastos de gestión ("g"). Se ha calculado como la tasa de crecimiento geométrica a partir de las cifras proyectadas en el DOCUMENTO INFORMATIVO DE INCORPORACIÓN AL MERCADO (DIIM) "Análisis del Valor de las Acciones de PSN Gestión". Se estima que 1,6% es también un valor razonable dentro de un entorno de crecimiento estable.

<sup>2.</sup> Cálculo del Terminal Value: el terminal value se calcula tomando el flujo de caja ajustado del último ejercicio estimado, proyectando un crecimiento a perpetuidad estimado en línea con un crecimiento moderado del PIB español. Luego esta cifra se lleva a valor presente descontándolo a una tasa de descuento de 5,6%. TV=[(FC\*(1+g))/(r-g)]/(1+r)^t

<sup>3.</sup> Cifras estimadas por Baker Tilly en base a la información suministrada por la compañía a 30 de junio de 2019.

### Ajustes – Gastos de Estructura

- Los gastos de gestión consisten principalmente de los servicios de SERCON, los gastos de auditoria y otros asesores de inmuebles. SERCON es una sociedad mercantil contratada por la SOCIMI y su objeto contempla la prestación de servicios de consultoría, asesoramiento en materia legal, fiscal, laboral, contable, así como la gestión de activos inmobiliarios, entre otras actividades. El contrato se ha firmado el 15 de Junio del 2017 y tiene un coste anual de 145.100€.
- · Los gastos MAB recogen los gastos recurrentes que se generan sólo por el hecho de estar presente en el mercado alternativo bursátil. No se consideran los gastos necesarios incurridos para la admisión al MAB que ha tenido lugar al final del año 2017. Estos gastos se han producido solo en el proceso de salida.
- Para poder realizar una comparativa homogénea con la última valoración realizada, no se ha considerado los gastos incurridos por tasaciones (31.600 euros en 2018). A nuestro entender se debería tener en cuenta un media de los últimos tres años por tratarse de un gasto recurrente en forma pero no en cuantía.
- A Junio 2019 no se consideran los impuestos sobre beneficios que devengarían en Portugal. Sería de aplicar una tasa de impuesto del 25% sobre los ingresos de alquiler de los inmuebles ubicados en Portugal que afectarían el Patrimonio Neto. No se ha procedido con la estimación de dicha carga fiscal por no ser material y para permitir comparativas con informes anteriores.



# Conclusiones



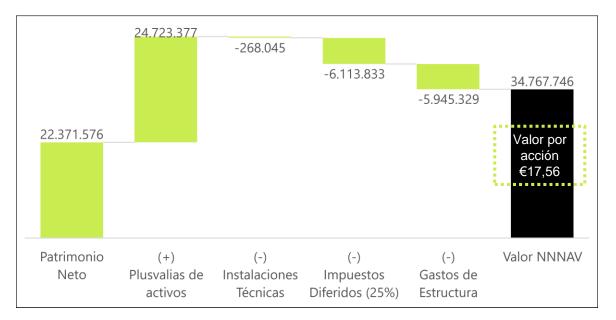
© Baker Tilly

### 5. Conclusiones



- La valoración ha sido ejecutada utilizando el método indirecto del Triple NAV, considerado el método apropiado para el supuesto objeto de este informe.
- Los cálculos se basan en los estados financieros impartidos por la dirección de PSN, con cierre el 30 de Junio del 2019.
- Con el objetivo de proporcionar un rango de valores y permitir la comparación y análisis en el tiempo, hemos realizado un análisis de sensibilidad. El rango considerado en este sentido es de +/- 5%, aplicado al valor de mercado obtenido. A la tasa de descuento se ha aplicado un +/- 0,5%.
- En el análisis ejecutado a fecha 30 de Junio del 2019 se aplica el método Triple NAV, los ajustes descritos previamente y los rangos de sensibilidad.
- De tenerse en consideración el Método RICS, criterio aceptado internacionalmente, la valoración de la compañía oscila entre los €31,8 M y los € 37,6 M y supone un valor por acción de entre €16,05 y €18,98.

### Triple NAV - Rango Medio

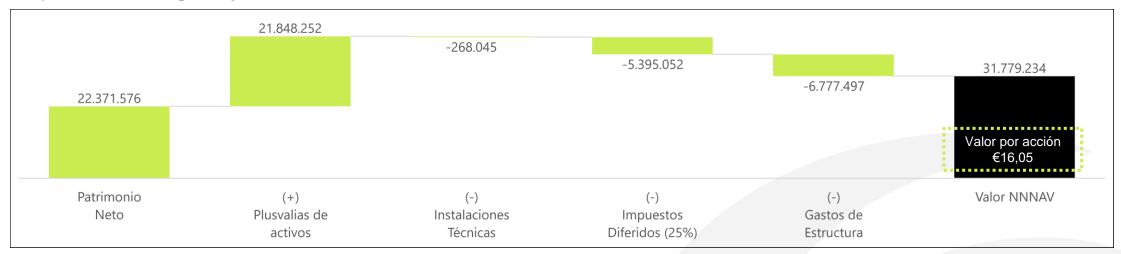


	Rango bajo F	Rango medio	Rango alto
Patrimonio Neto	22.371.576	22.371.576	22.371.576
(+) Plusvalías de activos	21.848.252	24.723.377	27.598.502
(-) Instalaciones Técnicas	-268.045	-268.045	-268.045
(-) Impuestos Diferidos (25%)	-5.395.052	-6.113.833	-6.832.614
(-) Gastos de Estructura	-6.777.497	-5.945.329	-5.297.614
Valor NNNAV	31.779.234	34.767.746	37.571.805
Número de acciones	1.979.469	1.979.469	1.979.469
NNNAV por acción	16,05	17,56	18,98

### 5. Conclusiones

# **6** bakertilly

### **Triple NAV – Rango Bajo**



### **Triple NAV – Rango Alto**

