

Madrid, a 10 de julio de 2020

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), ponemos en su conocimiento la siguiente información relativa a EXCEM CAPITAL PARTNERS SOCIEDAD DE INVERSIÓN RESIDENCIAL SOCIMI, S.A. (en adelante, "EXCEM SIR" o la "Sociedad"):

### OTRA INFORMACIÓN RELEVANTE

La Sociedad ha solicitado al experto independiente Grant Thornton Advisory, S.L.P. la elaboración de un informe de estimación del valor razonable del 100% de las acciones de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019. Dicha valoración ha sido realizada bajo la metodología del Patrimonio Neto Corregido.

Se adjunta a continuación el Informe de fecha 9 de julio de 2020, cuyo resultado es una estimación del valor razonable del 100% de las acciones de EXCEM SIR, a 31 de diciembre de 2019, en torno a 20.074.000 euros, equivalente a 1,51 euros por acción.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración que pueda ser necesaria.



---

D. Carlos García Hernández

Apoderado EXCEM MANAGEMENT S.L.

EXCEM CAPITAL PARTNERS SOCIEDAD DE INVERSIÓN RESIDENCIAL SOCIMI, S.A.



# Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial SOCIMI, S.A.

Informe de valoración a 31 de diciembre de 2019

9 de julio de 2020



**Excem Capital Partners**  
**Sociedad de Inversión Residencial SOCIMI, S.A.**  
Paseo de la Castellana, 93, 9ª planta  
28046 Madrid

08 de julio de 2020

**Advisory Services**  
**Grant Thornton Advisory, S.L.P.**  
Paseo de la Castellana, 81  
28046 Madrid

T +34 91 576 39 99  
F +34 91 700 45 32  
[www.grantthornton.es](http://www.grantthornton.es)

A la atención de D. Carlos García:

De acuerdo con los términos de referencia señalados en nuestra propuesta de servicios profesionales de fecha 14 de enero de 2020 (en adelante “la Propuesta”), adjuntamos para su consideración el presente informe (en adelante, “el Informe”) correspondiente a la estimación de valor del 100% de las acciones de Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial, SOCIMI, S.A. (en adelante “EXCEM SIR”, “la SOCIMI” o “la Compañía”) a 31 de diciembre de 2019.

Este informe es confidencial y ha sido preparado para la dirección de la Compañía (en adelante, “la Dirección”) y para sus accionistas, y no debe ser copiado o referido, total o parcialmente, sin nuestro consentimiento previo por escrito. No aceptaremos ningún tipo de responsabilidad con respecto a cualquier otro potencial destinatario del Informe u otras partes que puedan tener acceso al mismo.

Si hubiese algún asunto que requiriese mayor clarificación en relación a este Informe, por favor, contacte con nosotros.

Atentamente,

02877863B FERNANDO BELTRAN (R:  
B6120513)  
Descripcion=Ref-AEATIAEAT0300PIUESTO  
15977171.2020019095118.  
SERIALNUMBER=DCES-02877863B  
G=FERNANDO, SN=BELTRAN BUSTOS,  
CN=02877863B FERNANDO BELTRAN (R:  
B6120513)  
OID.2.5.4.97-VATES-B6120513, O=GRANT  
THORNTON ADVISORY S.L.P. C=ES  
Estoy aprobando este documento  
2020-07-10 12:23:45

**Fernando Beltrán**  
Socio de Advisory

**Javier González Caballero, CFA**  
Director de Valoraciones

# Glosario



<b>€000</b>	Miles de euros	<b>La Dirección</b>	La dirección de EXCEM SIR
<b>Cont.</b>	Continuación	<b>L/P</b>	Largo Plazo
<b>C/P</b>	Corto Plazo	<b>MAB</b>	Mercado Alternativo Bursátil
<b>DCF</b>	Descuento de Flujos de Caja (Discounted Cash Flow)	<b>Nº</b>	Número
<b>EBITDA</b>	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización ( <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> )	<b>NAV</b>	<i>Net Asset Value</i>
<b>EBIT</b>	Beneficio antes de intereses e impuestos ( <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> )	<b>n.d.</b>	No disponible
<b>EPRA</b>	<i>European Public Real Estate</i>	<b>PN</b>	Patrimonio Neto
<b>EXCEM SIR</b>	Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial SOCIMI, S.A.	<b>PNC</b>	Patrimonio Neto Corregido
<b>GT</b>	Grant Thornton Advisory S.L.P.	<b>RICS</b>	<i>Royal Institution of Chartered Surveyors</i>
<b>G.V.</b>	Global Valuation S.A.U.	<b>SOCIMI</b>	Sociedad Anónima Cotizada de Inversión Inmobiliaria
<b>IBI</b>	Impuesto sobre Bienes Inmuebles	<b>TEGOVA</b>	<i>The European Group of Valuers</i>
<b>IVSC</b>	<i>International Valuation Standards Council</i>	<b>VNC</b>	Valor Neto Contable
<b>La Compañía</b>	Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial SOCIMI, S.A.	<b>VR</b>	Valor Razonable

# Índice de contenidos



Resumen ejecutivo	6	Anexo 1: Balance de situación	19
Introducción	8	Anexo 2: Cuenta de resultados	21
Descripción de la compañía	11	Anexo 3: Ajustes realizados para el cálculo del PNC	22
Estimación de valor	14	Anexo 4: Detalle de inmuebles	24
Anexos	18	Anexo 5: Detalle de costes de estructura	25

# Índice de tablas y gráficos



## Tablas

1. PNC EXCEM SITUR a 31 de diciembre de 2019	17
2. Balance de situación a 31 de diciembre de 2019	19
3. Cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2019	21
4. Ajustes al PN	22
5. Detalle del valor de tasación de lo inmuebles a 31 de diciembre de 2019	24
6. Detalle de costes de estructura	25

## Gráficos

1. Estructura societaria	12
2. Estrategia de inversión	12
3. Mapa de inversiones	13
4. Cartera y situación actual	13
5. PNC EXCEM SITUR a 31 de diciembre de 2019	17



# Resumen ejecutivo

---

# Resumen ejecutivo

<b>Antecedentes</b>	<p>EXCEM SIR se constituyó el 16 de noviembre de 2015 y comunicó su acogimiento al régimen fiscal SOCIMI el 17 de agosto de 2016. EXCEM SIR pertenece a la división de Real Estate de Excem 1971, siendo su actividad la adquisición y promoción de bienes inmuebles urbanos de calificación residencial (viviendas individuales, plantas segregables y edificios) que tras su reforma y decoración, están destinados al arrendamiento de sus habitaciones a estudiantes y jóvenes profesionales.</p> <p>El 19 de julio de 2018, EXCEM SIR se incorporó al MAB con un precio de 1,40 euros por acción, lo que suponía valorar el total de la Compañía en €16.908 miles (a 31 de marzo de 2018). A 31 de diciembre de 2019, fecha de valoración del presente trabajo, la acción cotizaba un 27.3% por debajo de dicho precio, a 1,10 euros por acción, con una capitalización total de €14.962 miles.</p> <p>En este contexto, la Dirección nos ha solicitado una estimación independiente del valor de la Compañía a 31 de diciembre de 2019 que le sirva como referencia en el contexto actual.</p>
<b>Objetivo de nuestro trabajo</b>	<p>El objetivo de nuestra colaboración ha consistido en la estimación del valor razonable del 100% de las acciones de EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2019.</p>
<b>Metodologías de valoración</b>	<p>Se han aplicado las siguientes metodologías de valoración:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Patrimonio Neto Corregido, para la valoración del 100% de las acciones de la Compañía.</li><li>• Método del Descuento de flujos de caja para:<ul style="list-style-type: none"><li>✓ la valoración de los activos inmobiliarios propiedad de la Compañía realizada por la tasadora Gloval Value, S.A. (en adelante, "G.V."),</li><li>✓ la estimación del impacto en valor de los costes de estructura no contemplados en la valoración de los activos inmobiliarios propiedad de la Compañía.</li></ul></li></ul>
<b>Conclusión de nuestro trabajo</b>	<p>De acuerdo con el alcance de nuestro trabajo descrito en este Informe, y sujeto a las hipótesis asumidas y a la información contemplada, consideramos que el valor razonable del 100% de las acciones de EXCEM SIR, a 31 de diciembre de 2019, puede situarse razonablemente en torno a €20.074 miles, equivalente a 1,51 euros por acción.</p>



# Introducción

Propósito del trabajo

Fuentes de información

Limitaciones

---

# Introducción

## Propósito del trabajo

- De acuerdo con las conversaciones mantenidas con la Dirección y tal como reflejamos en la Propuesta, el objetivo de este Informe es determinar el valor razonable del 100% de la Compañía a 31 de diciembre de 2019 que le sirva a la Dirección como referencia frente al precio de cotización.
- Dicho valor razonable se define como el precio que se recibiría por la venta de un activo o se pagaría por la transferencia de un pasivo en una transacción ordenada en el mercado entre compradores y vendedores libres e informados dispuestos a realizar la transacción en la fecha de la medición y bajo las condiciones de mercado presentes (en adelante, “VR” o “Valor Razonable”).
- Durante el desarrollo de nuestro trabajo, hemos considerado factores que han tenido impacto sobre la valoración de la Compañía. Algunos de estos factores han sido la situación macroeconómica general, las expectativas específicas de la Compañía, su situación financiera o la asunción de que los gastos de estructura de la Compañía se encuentran dentro de los parámetros habituales de mercado.
- De acuerdo con el objetivo de este Informe hemos valorado el 100% de las acciones de EXCEM SIR aplicando el método del Patrimonio Neto Corregido (“PNC”), que indica el valor de una sociedad como la suma del valor de sus activos menos la suma de valor de sus pasivos ajustados a su Valor Razonable.

## Fuentes de información

- La principal información analizada para la elaboración del presente informe ha sido la siguiente:
  - Estados financieros (balance de situación, cuenta de resultados y sumas y saldos) de EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2019 auditados por Auren Auditores (en adelante, “Auren”).
  - Informes de valoración de los 33 inmuebles propiedad de EXCEM SIR a fecha 31 de diciembre de 2019, elaborados por G.V.
  - Proyecciones estimadas por la Compañía hasta 2029 de las renta netas de la explotación de los inmuebles en propiedad.
  - Proyección de los costes de estructura correspondientes a EXCEM SIR para un periodo de 10 años (2020 – 2029).
- Nuestros interlocutores principales para la realización de nuestro trabajo han sido:
  - Carlos García Hernández (CFO – EXCEM Management)
  - Raúl Redondo Martín (Controller – EXCEM Management)
  - Antonio Mochón (CEO - EXCEM Management)

# Introducción

## Limitaciones

- El resultado de nuestro trabajo se circunscribe al contenido del alcance de la Propuesta. En relación con ella, se han tenido en cuenta aquellos factores que se han estimado significativos para llegar a la conclusión de valor.
- Nuestros análisis no han incluido verificaciones ni procedimientos de auditoría de la información financiera utilizada.
- El presente Informe ha sido preparado exclusivamente a efectos informativos para uso y beneficio de Excem SIR sin perjuicio de que, a solicitud de la Compañía, se haya autorizado posteriormente su publicación en el Mercado Alternativo Bursátil.
- Para llevar a cabo el presente Informe se ha partido fundamentalmente de los estados financieros a 31 de diciembre de 2019 de EXCEM SIR, así como de los principales activos y pasivos de la Compañía.
- El Informe se basa en la información facilitada por EXCEM SIR y no supone una validación o corroboración de la información facilitada. Dicho Informe se emite a efectos meramente informativos y ninguna opinión, asesoramiento, declaración de expectativas, previsión, estimación, evaluación o recomendación emitida por Grant Thornton en el mismo, será considerada garantía de que Grant Thornton haya validado o garantizado hechos, circunstancias o consecuencias futuras.
- No se ha realizado ninguna consideración en relación con los efectos adversos e impacto en resultados que pudiera tener la actual situación de pandemia mundial por Covid-19 en nuestras conclusiones, principalmente al no estar incorporadas estas potenciales consecuencias en las tasaciones realizadas por G.V. que entregaron a fecha 31 de enero de 2020. En la medida en que los cobros provenientes de las rentas se viesen afectados y la cuantificación del riesgo asociado a estos cobros aumentase, las conclusiones de G.V. en cuanto a los valores de los inmuebles y por tanto las nuestras en la estimación de valor del patrimonio de la Compañía podrían variar de manera significativa.
- No asumimos ninguna responsabilidad sobre las tasaciones elaboradas por G.V. en relación con los valores de mercado de los activos inmobiliarios propiedad de la Compañía, y no nos pronunciamos sobre una conclusión del valor de las mismas.
- Grant Thornton no tiene obligación de actualizar el presente Informe si se dan circunstancias de las que Grant Thornton tenga conocimiento con posterioridad a su entrega a EXCEM SIR ni vendrá obligada a actualizar ningún dato, información o el propio Informe entregado a la Compañía, como consecuencia o resultado de hechos acaecidos o leyes que devengan aplicables con posterioridad a la finalización y entrega del mismo..
- El presente Informe no otorga garantía alguna en relación con su contenido y en modo alguno podrá entenderse vinculado o dirigido a la toma de decisión o transacción alguna concreta. Es de exclusiva responsabilidad de la Compañía y/o, en su caso, cualquier tercero la adopción de decisiones basándose en el contenido del presente Informe. Aunque el mismo pueda incluir asesoramiento y recomendaciones, la Compañía y/o, en su caso, el tercero, decidirán a su sola discreción y se responsabilizarán de sus consecuencias con carácter exclusivo correspondiéndole la determinación del grado de influencia que en la toma de sus decisiones le asignen al Informe.
- No se admitirá responsabilidad alguna frente a terceros ni en términos distintos a los acordados en nuestra propuesta de servicios con la Compañía. La emisión del presente Informe no se entenderá en el sentido que Grant Thornton asume algún tipo de responsabilidad por los daños y perjuicios que, en su caso, pudieran experimentar terceros por decisiones adoptados basándose en el mismo.
- Grant Thornton es el titular único y exclusivo de los derechos de autor y demás derechos de propiedad intelectual sobre el Informe y la totalidad de los elementos que lo conforman por lo que no podrá ser reproducido o distribuido sin su consentimiento.



# Descripción de la compañía

# Descripción de la compañía

- La SOCIMI se acogió al régimen SOCIMI en agosto del 2016 y es gestionada por Excem Management, sociedad integrada en el equipo de Excem Real Estate. Esta división es el brazo del grupo enfocado en el sector inmobiliario.
- La SOCIMI se centra en la compra, reforma, explotación y desinversión de activos residenciales en España, destinados principalmente, al alquiler de estudiantes y jóvenes profesionales.
- Cotiza en el MAB desde el 19 de julio de 2018.

## Excem 1971

- Es una empresa de origen familiar fundada en 1971 por Mauricio Hatchwell Toledano, que actualmente tiene como presidente a David Hatchwell y opera en Madrid y Shanghái.

## Excem Real Estate

- Ha diseñado una estrategia de inversión, *The Young People Fund*, para invertir 400 millones de euros de *equity* en 3 vehículos de inversión.
- Formado por un equipo con 28 años de experiencia en inversión, gestión y creación de productos de inversión. En los últimos 15 años, el equipo gestor ha invertido y coinvertido 2.500 millones de euros en España.

## Excem Management

- Formado por un equipo con 40 años de experiencia en inversión, gestión y creación de productos de inversión, especializados en activos de uso residencial para alquiler a estudiantes y jóvenes profesionales.

Gráfico 1: Estructura societaria



Fuente: la Compañía

Nota: EXCEM SIR no pertenece a ningún grupo consolidado

Gráfico 2: Estrategia de inversión



Fuente: la Compañía

# Descripción de la compañía (cont.)

## Modelo de negocio

- Compra, reforma, explotación y desinversión de activos residenciales.
- Explotación y gestión integral en régimen de alquiler a estudiantes y jóvenes profesionales.
- SOCIMI inscrita en agosto de 2016 y cotizando en el MAB desde julio de 2018.
- Plazo indefinido de régimen fiscal de SOCIMI con el objetivo de desinversión de activos en plazos determinados.
- Dos fases de inversión, la primera con ámbito geográfico centralizado en Madrid y la segunda en el resto de España.
- Se contempla la posibilidad de venta puntual de activos una vez cumplido el periodo mínimo de 3 años (de conformidad con lo previsto en la Ley 11/2009, Ley de SOCIMI), o de la disolución de la Compañía a partir del 7º aniversario de la fecha de su constitución.

## Plataformas de explotación generadora de rentas

- *homiii* es la marca comercial de Excem Management para estudiantes y jóvenes profesionales que se encarga de la operativa de la central de reservas de los pisos.

**homiii**

## Gráfico 3: Mapa de inversiones



Fase 1 Distritos céntricos de Madrid (Salamanca, Chamberí, Moncloa y Centro).

Fase 2 Otras ciudades principales de España (Barcelona, Valencia, Málaga, Bilbao y Sevilla).

Fuente: la Compañía

## Gráfico 4: Cartera y situación actual



Fuente: la Compañía



# Estimación de valor

Metodología de valoración

Conclusión de valor

---

# Estimación de valor

## Metodología de valoración - PNC

- Consideramos que la metodología del PNC es la más adecuada para la valoración de EXCEM SIR.
- El método de PNC indica el VR de los fondos propios de una empresa ajustando los activos y pasivos a su Valor Razonable equivalente, incluyendo la consideración de los pasivos contingentes. Para la aplicación de este método es necesario obtener un VR para cada activo y pasivo relevante utilizando uno o varios enfoques.
- El valor del 100% de los fondos propios será igual a la suma de los Valores Razonables de los activos menos la suma de los Valores Razonables de los pasivos.
- Este enfoque es apropiado cuando el objetivo que se valora es:
  - Una sociedad holding/conglomerado (donde el valor recae en la capacidad para generar ingresos de los activos, que puede valorarse separadamente utilizando otros métodos apropiados para ello).
  - Empresas intensivas en activos tangibles.
  - Empresas inmobiliarias.
  - Empresas en situaciones de liquidación o en dificultades que cuestionen el principio de empresa en funcionamiento.
- Los tipos de ajustes que deben considerarse a la hora de valorar cada activo y pasivo pueden incluir los siguientes:
  - Sustitución de activos fijos, tales como inmuebles, maquinaria, etc., por su VR actual.
  - Puesta a VR de las inversiones financieras.
  - Puesta a VR de las deudas con entidades de crédito.
  - Valor de realización de los activos intangibles.
  - Valoración de la autocartera a VR.
  - Estimación del valor actual de los costes de estructura, de manera que se refleje en los fondos propios el impacto de los costes en los que se incurre para poder gestionar los activos de balance.
- En este caso, los activos de balance a los que se les ha practicado un ajuste son las inversiones inmobiliarias, utilizando para ello las valoraciones de los inmuebles realizadas a tal efecto por G.V., quien ha determinado el VR de dichos activos propiedad de la Compañía que componen sus inversiones inmobiliarias situadas en Madrid.
- Las valoraciones elaboradas por G.V. se han realizado de acuerdo a las Normas de Regulación de la *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS) contenidas en el llamado *Red Book* o Libro Rojo edición de junio 2017 (RICS Valuation – Global Standards 2017, incorporando las Normas Internacionales de Valoración del Comité de Normas Internacionales de Valoración (*International Valuation Standards Council*, IVCS).
- Las valoraciones de mercado realizadas de acuerdo con los estándares de RICS están reconocidas internacionalmente por *The European Group of Valuers* (TEGOVA) y *The International Valuation Standards Committee* (IVSC).
- La base de valoración empleada por G.V. es el valor de mercado definido en el mencionado Libro Rojo de RICS, VPS 4.4 «Bases de valoración, supuestos y supuestos especiales» y en las IVS 1 04 párrafo 30.1; «Valor de mercado» que lo define como sigue: «La cuantía estimada por la que un bien podría intercambiarse en la fecha de la valoración entre un comprador dispuesto a comprar y un vendedor dispuesto a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada, en la que las partes hayan actuado con la información suficiente, de manera prudente y sin coacción».
- De acuerdo con las cuentas anuales de la Compañía auditadas por Auren al 31 de diciembre de 2019, dentro del apartado de aspectos más relevantes de la auditoría, manifiestan que en la valoración de los activos inmobiliarios realizada por un experto independiente, G.V., se utilizan una serie de fuentes incluyendo: precios actuales en un mercado activo de propiedades de similar naturaleza, condición o localización, precios recientes de propiedades en otros mercados activos y descuento de flujos de caja basados en estimaciones derivadas de las condiciones de los contratos de arrendamiento actuales y proyectadas.

# Estimación de valor (cont.)

- La metodología empleada por G.V. en las valoraciones es el Descuento de Flujos de Caja (“DFC”):
  - El cálculo de valor de mercado se ha realizado con base en los datos aportados por la Compañía sobre la previsión de resultados de la explotación de los inmuebles objeto de la valoración.
  - El período de cálculo considerado es de 10 años.
  - El valor de desinversión de los inmuebles al final del período de tiempo considerado (10 años) se ha calculado a partir de la renta de mercado de la última anualidad capitalizada a una *yield* de salida estimada del 4,9%.
  - El tipo de actualización adoptado para el descuento de flujos de caja es del 5,9%.
  - Los conceptos de gastos incluidos en las tasaciones son: gastos de comunidad, de mantenimiento, de seguros y el IBI (Impuesto sobre Bienes Inmuebles).
  - Las tasaciones no han considerado por tanto los costes de estructura.
- Por tanto, el impacto (negativo) de los costes de estructura en el valor de EXCEM SIR lo hemos estimado de forma separada al valor de los activos inmobiliarios
- Para calcular este impacto no hemos considerado potenciales comisiones de éxito por la venta de inmuebles, pues la estimación de valor se ha realizado en un escenario de no desinversión de inmuebles por parte de la Compañía.
- Adicionalmente hemos revisado las principales condiciones de la deuda financiera con entidades de crédito, concluyendo que su valor en libras se corresponde con su VR.

# Estimación de valor (cont.)

## Conclusión de valor - PNC de EXCEM SIR

- Para la valoración del 100% de las acciones de EXCEM SIR hemos partido de su balance de situación a 31 de diciembre de 2019 y hemos ajustado su PN teniendo en cuenta el VR de sus activos y pasivos de acuerdo con el detalle incluido en la Tabla 1.
- Los ajustes realizados al PN ascienden a un importe de €8.596 miles positivo y corresponden a:
  - Inversiones inmobiliarias: se han ajustado por importe de €11.559 miles positivo, de acuerdo con las tasaciones realizadas por G.V.
  - Costes de estructura: ajuste negativo por importe de €2.963 miles, teniendo en cuenta su peso estimado por la Compañía en los próximos años.
- A todos los efectos de nuestra valoración hemos asumido, sin verificar, que EXCEM SIR cumple con todos los requisitos para beneficiarse del régimen fiscal aplicable a SOCIMIs.
- Teniendo en cuenta los ajustes descritos, el valor del 100% de las acciones de EXCEM SIR puede razonablemente situarse en torno a €20.074 miles, equivalente a 1,51 euros por acción.

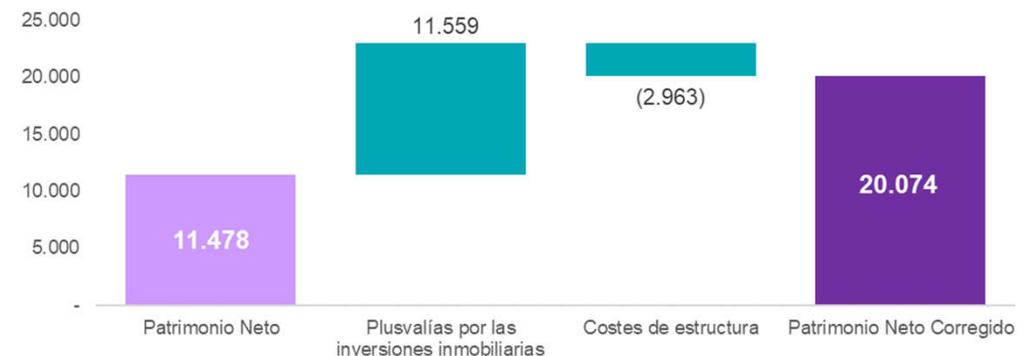
Tabla 1. PNC EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2019

Patrimonio Neto Corregido	
€000	
Patrimonio Neto a 31 de diciembre de 2019	11.478
<b>Ajustes al Patrimonio Neto</b>	<b>8.596</b>
Plusvalías por las inversiones inmobiliarias	11.559
Costes de estructura	(2.963)
<b>Patrimonio Neto Corregido a 31 de diciembre de 2019</b>	<b>20.074</b>
Número de participaciones <sup>(1)</sup>	13.316
<b>PNC por participación (€)</b>	<b>1,51</b>

Fuente: GT

Nota (1): corresponde al número total de acciones (13.601.736) menos la autocartera (285.698)

Gráfico 5. PNC EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2019



Fuente: GT



# Anexos

Balance de situación

Cuenta de resultados

Ajuste realizados para el cálculo del PNC

Detalle de inmuebles

Detalle de deudas con entidades de crédito

Detalle de costes de estructura

# Anexo 1: Balance de situación

Tabla 2. Balance de situación a 31 de diciembre de 2019

Balance de Situación	
€000	31/12/2019
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	
1 Inmovilizado intangible	67
2 Inversiones inmobiliarias	26.526
3 Inversiones financieras a l/p	1
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>26.594</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	
4 Existencias	5
5 Deudores ciales y otras ctas a cobrar	181
6 Inversiones financieras a c/p	445
7 Periodificaciones a c/p	9
8 Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	33
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>672</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>27.266</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	
9 Fondos Propios	11.759
Capital social	13.602
Prima de emisión	387
Acciones y participaciones patrimonio propio	(386)
Resultados ejercicios anteriores	(1.565)
Resultado del ejercicio	(279)
10 Ajustes por cambio de valor	(281)
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>11.478</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	
11 Deudas a l/p	13.476
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>13.476</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	1
12 Deudas a c/p	2.160
13 Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	151
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2.312</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>27.266</b>

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2019 (auditados)

En la tabla se presenta el balance de situación de EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2019.

- 1 Inmovilizado intangible. Aplicaciones informáticas y su amortización acumulada correspondiente.
- 2 Inversiones inmobiliarias. Esta partida la componen los terrenos y construcciones (€25.236 miles) y sus correspondientes inversiones en CAPEX (€1.621 miles), amortizaciones (€738 miles) y las instalaciones técnicas y mobiliario (€406 miles). Todos los activos han sido valorados por G.V. La composición detallada del saldo bruto de terrenos y construcciones puede verse en el anexo 4.
- 3 Inversiones financieras a l/p. Saldo exigido como depósito por Caja Jaén para conceder el préstamo para la compra de uno de los activos.
- 4 Existencias. Provisiones de fondo de gestoría y anticipos a proveedores.
- 5 Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. Saldos pendientes de pago por parte de sus inquilinos y otros deudores que incluyen retenciones y pagos a cuenta y Hacienda deudora por IVA.
- 6 Inversiones financieras a c/p. Depósitos y fianzas a c/p.
- 7 Periodificaciones a c/p. Gastos anticipados por seguros de inmuebles y honorarios de asesores registrales al MAB.
- 8 Efectivo y otros activos equivalentes. Saldos de cuentas corrientes en distintas entidades financieras (Sabadell, Popular, Liberbank, Bankinter, Abanca, Laboral Kutxa...).

# Anexo 1: Balance de situación

Tabla 2. Balance de situación a 31 de diciembre de 2019

Balance de Situación	
€000	31/12/2019
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	
1 Inmovilizado intangible	67
2 Inversiones inmobiliarias	26.526
3 Inversiones financieras a l/p	1
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>26.594</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	
4 Existencias	5
5 Deudores ciales y otras ctas a cobrar	181
6 Inversiones financieras a c/p	445
7 Periodificaciones a c/p	9
8 Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	33
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>672</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>27.266</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	
9 Fondos Propios	11.759
Capital social	13.602
Prima de emisión	387
Acciones y participaciones patrimonio propio	(386)
Resultados ejercicios anteriores	(1.565)
Resultado del ejercicio	(279)
10 Ajustes por cambio de valor	(281)
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>11.478</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	
11 Deudas a l/p	13.476
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>13.476</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	1
12 Deudas a c/p	2.160
13 Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	151
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2.312</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>27.266</b>

- 9 **Fondos Propios.** Incluye el capital social escriturado, prima de emisión, acciones propias en situaciones especiales (autocartera de 240.327 acciones), resultados negativos de ejercicios anteriores y resultado negativo del ejercicio.
- 10 **Ajustes por cambio de valor.** Corresponde a 6 swaps de tipo de interés fijo de Euribor cuya contraparte es Bankinter, Popular y Sabadell, contratado en enero de 2018, con saldo negativo debido a la evolución de los tipos de interés.
- 11 **Deudas a l/p.** Deuda con distintas entidades de crédito para la financiación de sus inmuebles y los 6 swaps de tipo de interés fijo de Euribor citados en el punto anterior.
- 12 **Deudas a c/p.** Corresponde a deudas con entidades de crédito por préstamos y líneas de crédito con distintas entidades financieras y a fianzas recibidas y deudas por servicios de mantenimiento.
- 13 **Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.** Incluye principalmente el saldo pendiente de pago a la compañía gestora EXCEM Management por la gestión de los inmuebles (0.8% anual sobre la valoración RICS de los activos) y pagos a otros acreedores por diversos servicios (Tasvalor, PwC, GVC Gaesco, Naturgy...) pendientes.

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2019 (auditados)

# Anexo 2: Cuenta de resultados

Tabla 3. Cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2019

Cuenta de resultados		
€000	31/12/2019	
1	Importe neto cifra de negocios	1.731
	Gastos de personal	(20)
2	Otros gastos de explotación	(1.249)
	<b>EBITDA</b>	<b>463</b>
	Amortización del inmovilizado	(378)
	Otros resultados	(3)
	<b>EBIT</b>	<b>82</b>
3	Resultado financiero	(360)
	<b>EBT</b>	<b>(279)</b>
	Impuestos	-
	<b>Beneficio neto</b>	<b>(279)</b>

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2019 (auditados)

- En la tabla se presenta la cuenta de resultados auditada de EXCEM SIR a 31 de diciembre del 2019.
  - 1** Importe neto cifra de negocios. Corresponde a las rentas procedentes del alquiler de los inmuebles propiedad de la Compañía.
  - 2** Otros gastos de explotación. Este saldo se compone de:
    - Gastos necesarios y recurrentes para la actividad de los activos y por servicios de profesionales independientes: gastos de gestión a Excem Management por el mantenimiento y comercialización (€277.455) y del 0,8% sobre la valoración RICS de los activos (€326.722), suministros (~€200.000€), gastos de comunidad de propietarios (€100.000), seguros (€35.636), publicidad, servicios bancarios, tasaciones, auditoría...
    - Gastos que van a ser recurrentes desde la salida al MAB: cuota de mantenimiento del MAB (€7.021), proveedor de liquidez (€21.272), asesor registrado (€28.082) y servicios Iberclear (€9.361).
    - Gastos no recurrentes relacionados con el proceso que se llevó a cabo para la posible entrada de un inversor institucional (~€80.000) y el servicio que se contrató de prueba de roomonitor (€4.390).
  - 3** Resultado financiero. Corresponde a gastos financieros derivados de los préstamos adquiridos para financiar la adquisición de los inmuebles casi en su totalidad y al ajuste negativo correspondiente al swap de tipo de interés fijo de Euribor.
- Según la Compañía, estos resultados se han visto negativamente afectados por:
  - Menos ingresos de lo esperado en el primer trimestre como consecuencia de la reforma de los últimos activos adquiridos (edificio Doctor Cortezo y pisos en calle Roma, Escosura y Doctor Esquerdo), por lo que el inicio de la actividad comercial tuvo lugar fuera de la temporada alta de explotación (enero y septiembre).
  - Gastos extraordinarios mencionados anteriormente.
- El principal *driver de la Compañía* en los próximos años es incrementar el número de activos mediante una ampliación de capital, que permitiría:
  - Generar un mayor volumen de rentas.
  - Escalar la actividad, siendo más eficientes logrando una reducción de costes.

# Anexo 3: Ajustes realizados para el cálculo del PNC

Tabla 4. Ajustes al PN

Balance de Situación - Ajustes realizados para el cálculo del PNC			
€000	VNC	Ajustes	Valor razonable
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Inmovilizado intangible	67	-	67
Inversiones inmobiliarias	26.526	11.559	38.085
Inversiones financieras a l/p	1	-	1
Costes de estructura	-	(2.963)	(2.963)
<b>Total activo no corriente</b>	<b>26.594</b>	<b>8.596</b>	<b>35.189</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Existencias	5	-	5
Deudores comerciales y otras clas a cobrar	181	-	181
Inversiones financieras a c/p	445	-	445
Periodificaciones a c/p	9	-	9
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	33	-	33
<b>Total activo corriente</b>	<b>672</b>	<b>-</b>	<b>672</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>27.266</b>	<b>8.596</b>	<b>35.861</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Fondos Propios	11.759	-	11.759
Ajustes por cambio de valor	(281)	-	(281)
Ajustes		8.596	8.596
Plusvalías de las inversiones inmobiliarias		11.559	11.559
Costes de estructura		(2.963)	(2.963)
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>11.478</b>	<b>8.596</b>	<b>20.074</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Deudas a l/p	13.476	-	13.476
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>13.476</b>	<b>-</b>	<b>13.476</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1	-	1
Deudas a c/p	2.160	-	2.160
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	151	-	151
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>2.312</b>	<b>-</b>	<b>2.312</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>27.266</b>	<b>8.596</b>	<b>35.861</b>

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2019 (auditados) y GT

- Tal y como se muestra en la tabla, el patrimonio neto de la compañía se ha ajustado por varios conceptos cuyo impacto neto se ha estimado en €8.596 miles positivos:

- Inversiones inmobiliarias.** Hemos realizado un ajuste positivo por importe de €11.559 miles derivado de las plusvalías latentes que resultan de la diferencia entre el VNC y el VR de los inmuebles propiedad de la Compañía (partida terrenos y construcciones). Dicho VR ha sido estimado por G.V. por importe de €38.085 miles (ver desglose del valor por inmueble en anexo 4).

Las principales diferencias del valor razonable de los activos inmobiliarios con respecto al informe a fecha 31 de diciembre de 2018 son:

- **Yield de salida:** se ha considerado un 4,9% en lugar de 5,25% en la tasación de todos los activos que, de acuerdo con G.V. y con la propia Compañía, es más razonable a la fecha de valoración para el tipo de activo en zona residencial en Madrid.
- Tasación del activo Doctor Cortezo 15: incremento del 31,8% de valor debido a las reformas que se realizaron en los pisos durante el primer trimestre de 2019 que han permitido aumentar los precios de alquiler y por tanto, repercutir niveles más altos de rentas.
- Tasación del activo Rey Francisco 10: revalorización del 23,2% debida al incremento del periodo medio de arrendamiento de 7 a 10 meses y al precio de salida en el año 10 un 43% mayor debido al crecimiento del valor medio del metro cuadrado de la zona.
- Tasación del activo San Bernardo 124: la revalorización del 10,4% se debe al incremento del periodo medio de arrendamiento de 5,6 a 7,7 meses y a un al precio de salida en el año 10 un 19% mayor y a una revisión al alza de los precios de alquiler debido al crecimiento del valor medio del metro cuadrado de la zona.
- Tasación del activo Cardenal Cisneros 86: la revalorización del 8% se debe a una revisión al alza de los precios de alquiler debido al crecimiento del valor medio del metro cuadrado de la zona.
- Tasación del activo Vallehermoso 69: la revalorización del 11% se debe a una revisión al alza de los precios de alquiler debido al crecimiento del valor medio del metro cuadrado de la zona.

# Anexo 3: Ajustes realizados para el cálculo del PNC (cont.)

Tabla 4. Ajustes al PN

Balance de Situación - Ajustes realizados para el cálculo del PNC			
€000	VNC	Ajustes	Valor razonable
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Inmovilizado intangible	67	-	67
Inversiones inmobiliarias	26.526	11.559	38.085
Inversiones financieras a l/p	1	-	1
Costes de estructura	-	(2.963)	(2.963)
<b>Total activo no corriente</b>	<b>26.594</b>	<b>8.596</b>	<b>35.189</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Existencias	5	-	5
Deudores comerciales y otras clas a cobrar	181	-	181
Inversiones financieras a c/p	445	-	445
Periodificaciones a c/p	9	-	9
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	33	-	33
<b>Total activo corriente</b>	<b>672</b>	<b>-</b>	<b>672</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>27.266</b>	<b>8.596</b>	<b>35.861</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Fondos Propios	11.759	-	11.759
Ajustes por cambio de valor	(281)	-	(281)
Ajustes		8.596	8.596
Plusvalías de las inversiones inmobiliarias		11.559	11.559
Costes de estructura		(2.963)	(2.963)
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>11.478</b>	<b>8.596</b>	<b>20.074</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Deudas a l/p	13.476	-	13.476
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>13.476</b>	<b>-</b>	<b>13.476</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1	-	1
Deudas a c/p	2.160	-	2.160
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	151	-	151
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>2.312</b>	<b>-</b>	<b>2.312</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>27.266</b>	<b>8.596</b>	<b>35.862</b>

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2019 (auditados) y GT

- Costes de estructura. Hemos realizado un ajuste negativo por costes de estructura soportados por la Compañía asociados a la gestión de los activos propiedad de la Compañía (costes no contemplados en las valoraciones de los activos realizadas por G.V.). El valor actual de dichos costes se estima en €2.963 miles (ver detallado en anexo 5).

# Anexo 4: Detalle de inmuebles

Tabla 5. Detalle del valor de tasación de lo inmuebles a 31 de diciembre de 2019

Detalle del valor contable y de la tasación de los 33 inmuebles localizados en Madrid											
Inmueble	Valor terreno	Valor construcción	Valor contable	Valor de tasación	Ajuste	Inmueble	Valor terreno	Valor construcción	Valor contable	Valor de tasación	Ajuste
Rey Francisco 10	420.000	283.754	703.754	923.859	220.105	Bailén 49	360.000	243.459	603.459	884.171	280.712
Ronda de Valencia 8	219.000	148.131	367.131	570.841	203.710	Colegiata 11	429.000	286.000	715.000	1.204.478	489.478
Vallehermoso 69	270.000	182.420	452.420	781.324	328.904	Bordadores 4	291.000	194.613	485.613	604.608	118.995
Aviación Española 12	294.000	198.506	492.506	771.472	278.966	San Bernardo 124	318.000	215.207	533.207	742.168	208.961
San Bernardo 10	363.000	245.337	608.337	1.167.269	558.932	Colegiata 9	330.000	223.040	553.040	728.889	175.849
Hermosilla 118	267.000	180.643	447.643	739.138	291.495	Conde de Romanones 13	357.000	240.819	597.819	875.522	277.703
Cardenal Cisneros 86	345.000	233.233	578.233	901.317	323.084	Fucar 22	297.000	200.966	497.966	654.321	156.355
San Bernardo 97-99	303.000	204.776	507.776	717.993	210.217	Joaquín María López 23	285.000	192.779	477.779	739.911	262.132
Alcalá 182	276.000	186.722	462.722	933.622	470.900	General Moscardó 26	291.000	196.968	487.968	717.667	229.699
Hilarión Eslava 58	300.000	202.748	502.748	866.561	363.813	Ferraz 69	285.000	192.442	477.442	765.445	288.003
Jorge Juan 82	300.000	202.801	502.801	730.983	228.182	Ventura Rodríguez 11	420.000	284.450	704.450	990.727	286.277
Don Ramón de la Cruz 10	282.000	190.634	472.634	749.245	276.611	Edificio Doctor Cortezo 15	4.500.000	3.027.970	7.527.970	10.679.887	3.151.917
Doctor Esquerdo 20	294.000	198.784	492.784	867.128	374.344	Cea Bermúdez 63	540.000	365.388	905.388	1.268.973	363.585
Andrés Mellado 67	267.000	180.447	447.447	720.355	272.908	Roma 28	582.000	392.678	974.678	1.438.562	463.884
Donoso Cortés 86	234.000	158.646	392.646	754.221	361.575	Escosura 27	387.000	261.641	648.641	914.414	265.773
Francisco Silvela 69	342.000	231.369	573.369	1.067.779	494.410	Doctor Esquerdo 16	393.000	265.539	658.539	972.018	313.479
Maudes 50	228.000	154.524	382.524	640.460	257.936						

	Valor terreno	Valor construcción	Valor contable	Valor de tasación	Ajuste
<b>TOTAL</b>	<b>15.069.000</b>	<b>10.167.433</b>	<b>25.236.433</b>	<b>38.085.328</b>	<b>12.848.895</b>

Fuente: la Compañía e informes de valoración de G.V.

Nota: el valor contable de esta tabla no incluye la amortización acumulada (€738 miles), las inversiones realizadas (€1.621 miles) ni las instalaciones técnicas y mobiliario de cada inmueble (€406 miles).

# Anexo 5: Detalle de costes de estructura

Tabla 6. Detalle de costes de estructura

Costes de estructura (€000)										
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gastos Gestión*	270	278	229	236	203	209	215	221	228	235
Tasación (10 Años)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Notaría (5 Años)	19	19	19	19	19	-	-	-	-	-
Coste Asesores (10 Años)	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65
Coste 1% Adquisición (2 Años)	126	126	-	-	-	-	-	-	-	-
Coste 0,8% Financiación (2 Años)	152	152	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>642</b>	<b>650</b>	<b>323</b>	<b>330</b>	<b>296</b>	<b>284</b>	<b>290</b>	<b>296</b>	<b>303</b>	<b>310</b>
Periodo	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50
Tasa descuento	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%
Factor de descuento	0,97	0,92	0,87	0,82	0,77	0,73	0,69	0,65	0,61	0,58
<b>Costes de estructura descontados</b>	<b>624</b>	<b>597</b>	<b>280</b>	<b>270</b>	<b>229</b>	<b>207</b>	<b>200</b>	<b>193</b>	<b>186</b>	<b>180</b>
<b>Total costes de estructura descontados</b>	<b>2.963</b>									

Fuente: la Compañía y GT

\*Porcentaje de comisión por volumen de rentas: 15% en 2020 y 2021, 12% en 2022 y 2023 y 10% desde 2024 en adelante.

- Hemos calculado el valor actual de los costes de estructura utilizando el método de DFC, mediante los gastos operativos atribuibles a la gestión de los activos y estructura de la Compañía facilitados por la Dirección, aplicando el mismo criterio que la tasadora G.V. en cuanto al plazo de 10 años y tasa de descuento del 5,90%.
- Se han revisado los gastos de gestión respecto al año pasado y según la Compañía, estos se han incrementado debido a que aún no generan el volumen de rentas suficiente para alcanzar el 10% que tiene como objetivo. Además, el porcentaje de comisión no está cerrado en el contrato entre la SOCIMI y la operadora, sino que dependerá de la eficiencia en la gestión.
- Como método de contraste de los resultados obtenidos para la estimación del valor actual de los costes de estructura, hemos también analizado la metodología que contempla el cálculo de un valor residual a partir del año undécimo y a perpetuidad, obteniendo resultados equiparables y sin diferencias materiales al asumir las siguientes hipótesis:
  - Crecimiento de la renta generada por los activos que sirven de base para la comisión de gestión igual al crecimiento de la inflación, de manera que se adopte una posición algo más conservadora en cuanto a expectativa de precios a largo plazo en el mercado inmobiliario y se recoja el efecto de los ciclos económicos.
  - Mejoras de eficiencia respecto al caso base planteado por EXCEM SIR a partir de 2024 del 20% en el nivel de gastos de gestión, a medida que se consolide la gestión de la compañía.
  - Tasa de crecimiento a perpetuidad igual a cero, que asume que a partir del año 2029 ya se han alcanzado niveles normalizados y estables de costes para la estructura que se tiene a la fecha de valoración.
  - Tasa de descuento en el rango de 9%-10%, de acuerdo con los niveles de riesgo sectoriales para este tipo de compañías y de endeudamiento de la compañía en el momento de la valoración.



Audit · Tax · Legal · Advisory

Grant Thornton S.L.P., es una firma miembro de Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL y las firmas miembro no forman una sociedad internacional. Los servicios son prestados por las firmas miembro. GTIL y sus firmas miembro no se representan ni obligan entre sí y no son responsables de los actos u omisiones de las demás. Para más información, por favor visite [www.grantthornton.com](http://www.grantthornton.com). Toda la información presentada en este documento tiene carácter meramente informativo.

Grant Thornton S.L.P forms part of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and their member firms are not an international corporation. Services are provided by member firms. GTIL and their member firms do not represent each other and are not responsible of the acts and omissions of other member firms. For more information, please visit [www.grantthornton.com](http://www.grantthornton.com). All the information available on this document is merely informative