

Madrid, a 5 de marzo 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 (en adelante "BME Growth"), 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 2020. Dicha valoración ha sido realizada bajo la metodología del Patrimonio Neto Corregido.

Se adjunta a continuación el Informe de fecha 25 de febrero de 2021, cuyo resultado es una estimación del valor razonable del 100% de las acciones de EXCEM SIR, a 31 de diciembre de 2020, en torno a 18.020.000 euros, equivalente a 1,36 euros por acción.

De conformidad con lo dispuesto en la citada Circular 3/2020 se hace constar que la información comunicada ha sido elaborada bajo la exclusiva responsabilidad de la Sociedad y sus administradores.

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 2020

Febrero 2021



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

25 de febrero de 2021

Estimado D. Carlos García:

Informe de valoración

De acuerdo con los términos de referencia señalados en nuestra propuesta de servicios profesionales de fecha 21 de enero de 2021 (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 2020.

Este informe es confidencial y ha sido preparado para la dirección de la Compañía (en adelante, “la Dirección”) y para sus accionistas. No puede ser usado, copiado, o circulado bajo ninguna circunstancia, entero o parcialmente, sin previo consentimiento escrito, el cual será dado una vez analizadas las circunstancias correspondientes. No aceptamos ni asumimos responsabilidad con nadie diferente de EXCEM SIR por nuestro trabajo, nuestro Informe y nuestras comunicaciones, o por ninguna opinión que hayamos formalizado.

Grant Thornton Advisory, S.L.P.

Paseo de la Castellana 81
28046, Madrid
Spain

T +34 91 576 39 99
F +34 91 700 45 32

www.grantthornton.es

No aceptamos responsabilidad por ninguna pérdida o perjuicio ocasionado por el uso del informe por ningún receptor diferente a los relacionados con este trabajo.

Atentamente,

Grant Thornton Advisory SLP

02877863B
FERNANDO
BELTRAN (R:
B63120513)

Firmado digitalmente por 02877863B FERNANDO
BELTRAN (R: B63120513)
DN: Description=R/AEAT/AEAT0030/PUESTO
1/5877/11/202001/9056118,
SERIALNUMBER=IDCES-02877863B, C=FERNANDO,
SN=BELTRAN BELTRAN, CN=02877863B FERNANDO
BELTRAN (R: B63120513),
OID.2.5.4.97A/VATES=B63120513, O=GRANT
THORNTON ADVISORY SLP, C=ES
Razón: Soy el autor de este documento
Elaboración:
Fecha: 2021-03-08 11:02:37
Font: PhantomPDF, Versión: 9.2.0



Para cualquier cuestión relacionada con este informe, por favor contactar con:

Fernando Beltrán
Socio
T +34 650 41 43 56
E Fernando.beltran@es.gt.com

Javier González Caballero, CFA
Director
T +34 659 036 702
E javier.gonzalez@es.gt.com

Índice de contenidos

01	Resumen Ejecutivo	5	Anexos	
02	Introducción	7	Glosario	17
03	Descripción de la Compañía	10	Anexo 1: Balance de situación	18
04	Estimación de valor	13	Anexo 2: Cuenta de resultados	20
			Anexo 3: Ajustes realizados para el cálculo del PNC	21
			Anexo 4: Detalle de inmuebles	23
			Anexo 5: Detalle de costes de estructura	24

Índice de tablas y gráficos

Tablas

1. PNC EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2020	15
2. Balance de situación a 31 de diciembre de 2020	18
3. Cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2020	20
4. Ajustes al PN	21
5. Detalle del valor de tasación de lo inmuebles a 31 de diciembre de 2020	23
6. Detalle de costes de estructura	24

Gráficos

1. Estructura societaria	11
2. Estrategia de inversión	11
3. Mapa de inversiones	12
4. Cartera y situación actual	12
5. PNC EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2020	15

01

Resumen Ejecutivo

Resumen Ejecutivo

Antecedentes

- 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.
- El 19 de julio de 2018, EXCEM SIR se incorporó al MAB (actualmente, BME Growth) 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 2020, fecha de valoración del presente trabajo, la acción cotizaba un 60,9% por debajo de dicho precio, a 0,845 euros por acción, con una capitalización total de €11.493 miles.
- En este contexto, la Dirección nos ha solicitado una estimación independiente del valor de la Compañía a 31 de diciembre de 2020 que le sirva como referencia en el contexto actual.

Objetivo de nuestro trabajo

- 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 2020.

Metodologías de Valoración

Se han aplicado las siguientes metodologías de valoración:

- Patrimonio Neto Corregido, para la valoración del 100% de las acciones de la Compañía.
- Método del Descuento de flujos de caja para:
 - la valoración de los activos inmobiliarios propiedad de la Compañía realizada por la tasadora Gloval Value, S.A. (en adelante, "G.V."),
 - la estimación del impacto en valor de los costes de estructura no contemplados en la valoración de los activos inmobiliarios propiedad de la Compañía.

Conclusión

- 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 2020, puede situarse razonablemente en torno a €18.020 miles, equivalente a 1,36 euros por acción.

02

Introducción

Objetivo del trabajo	8
Fuentes de información	8
Limitaciones	9

Introducción

Objetivo 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 2020 que le sirva a la Dirección como referencia frente al precio de cotización, ante la posibilidad de que el nivel de éste se deba a transacciones no representativas del valor intrínseco de la acción de Excem SIR, bien por ser transacciones puntuales, por la iliquidez achacable al mercado del BME Growth o por otras razones.
 - 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.
- 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 2020 pendientes de auditar.
 - Informes de valoración de los 32 inmuebles propiedad de EXCEM SIR a fecha 31 de diciembre de 2020, elaborados por G.V.
 - Proyecciones estimadas por la Compañía hasta 2030 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 (2021 – 2030).
 - 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)
 - Héctor Pozo (Responsable de Tasaciones Especiales - Gloval)

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 BME Growth.
- Para llevar a cabo el presente Informe se ha partido fundamentalmente de los estados financieros no auditados a 31 de diciembre de 2020 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.
- 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.
- 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.

03

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 (actualmente, BME Growth) 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.

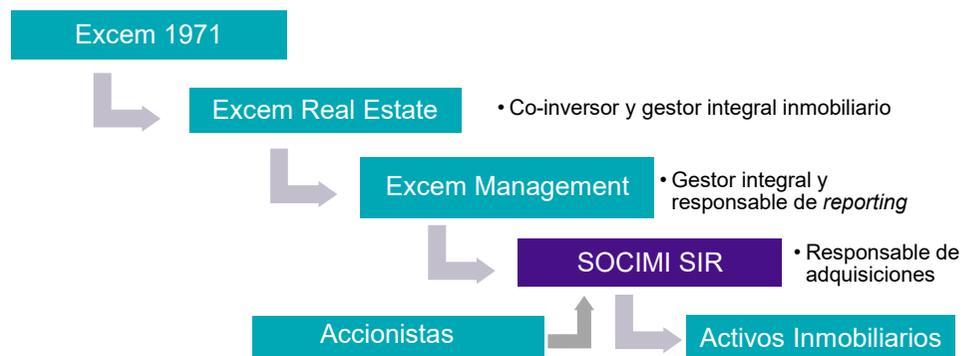
Excem Real Estate

- 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 29 años de experiencia en inversión, gestión y creación de productos de inversión. En los últimos 16 años, el equipo gestor ha invertido y convertido 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 BME Growth 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.



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



Nota 1: Tasa de ocupación esperada a lo largo de 2021
Fuente: la Compañía

04

Estimación de valor

Metodología de valoración	14
Conclusión de valor	15

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 del patrimonio de una empresa ajustando los activos y pasivos a su Valor Razonable, 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% del patrimonio 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 y de las deudas con entidades de crédito, valor de realización de los activos intangibles, valoración de la autocartera, o la 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 enero de 2020 (RICS Valuation – Global Standards 2017, incorporando las Normas Internacionales de Valoración del Comité de Normas Internacionales de Valoración (*International Valuation Standards Council*, IVCS).
- 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».
- 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 libros 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 2020 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 €7.565 miles positivo y corresponden a:
 - Inversiones inmobiliarias: se han ajustado por importe positivo de €10.077 miles, de acuerdo con las tasaciones realizadas por G.V.
 - Costes de estructura: ajuste negativo por importe de €2.512 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 **€18.020** miles, equivalente a **1,36** euros por acción.

Tabla 1. PNC EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2020

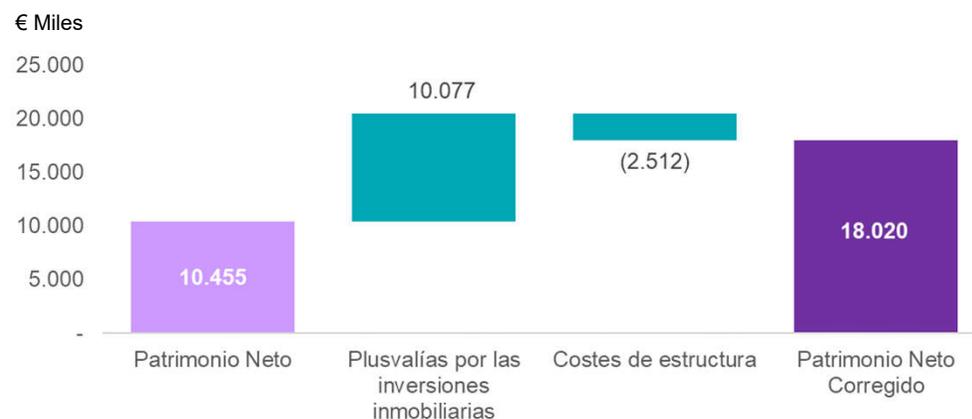
Patrimonio Neto Corregido

€000	
Patrimonio Neto a 31 de diciembre de 2020	10.455
Ajustes al Patrimonio Neto	7.565
Plusvalías por las inversiones inmobiliarias	10.077
Costes de estructura	(2.512)
Patrimonio Neto Corregido a 31 de diciembre de 2020	18.020
Número de acciones ⁽¹⁾	13.232
PNC por acción (€)	1,36

Fuente: GT

Nota (1): corresponde al número total de acciones (13.601.736) menos la autocartera (370.126)

Gráfico 5. PNC EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2020



Anexos

Glosario	17
Balance de situación	18
Cuenta de resultados	19
Ajustes realizados para el cálculo el PNC	20
Detalle de inmuebles	22
Detalle de costes de estructura	23

Glosario

€000	Miles de euros
BME Growth	Bolsas y Mercados Españoles en expansión (antes MAB)
Cont.	Continuación
C/P	Corto Plazo
DCF	Descuento de Flujos de Caja (Discounted Cash Flow)
EBITDA	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>)
EBIT	Beneficio antes de intereses e impuestos (<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>)
EPRA	<i>European Public Real Estate</i>
EXCEM SIR	Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial SOCIMI, S.A.
GT	Grant Thornton Advisory S.L.P.
G.V.	Global Valuation S.A.U.
IBI	Impuesto sobre Bienes Inmuebles
IVSC	<i>International Valuation Standards Council</i>

La Compañía	Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial SOCIMI, S.A.
La Dirección	La dirección de EXCEM SIR
L/P	Largo Plazo
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
Nº	Número
NAV	<i>Net Asset Value</i>
n.d.	No disponible
PN	Patrimonio Neto
PNC	Patrimonio Neto Corregido
RICS	<i>Royal Institution of Chartered Surveyors</i>
SOCIMI	Sociedad Anónima Cotizada de Inversión Inmobiliaria
TEGOVA	<i>The European Group of Valuers</i>
VNC	Valor Neto Contable
VR	Valor Razonable

Anexo 1: Balance de situación

Tabla 2. Balance de situación a 31 de diciembre de 2020

Balance de Situación

€000	31/12/2020
ACTIVO NO CORRIENTE	
1 Inmovilizado intangible	54
2 Inversiones inmobiliarias	25.584
3 Inversiones financieras a l/p	1
Total activo no corriente	25.639
ACTIVO CORRIENTE	
4 Existencias	7
5 Deudores ciales y otras ctas a cobrar	155
6 Inversiones financieras a c/p	257
7 Periodificaciones a c/p	23
8 Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	25
Total activo corriente	468
TOTAL ACTIVO	26.107

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2020 (no auditados)

En la tabla se presenta el balance de situación de EXCEM SIR a 31 de diciembre de 2020.

- 1 Inmovilizado intangible. Aplicaciones informáticas y su amortización acumulada correspondiente.
- 2 Inversiones inmobiliarias. Esta partida la componen los terrenos y construcciones (€24.658 miles) y sus correspondientes inversiones en CAPEX (€1.621 miles), amortizaciones (€1.141 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 del Asesor Registrado del 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 2020 (cont.)

Balance de Situación

€000	31/12/2020
PATRIMONIO NETO	
9 Fondos Propios	10.738
10 Ajustes por cambio de valor	(283)
Total patrimonio neto	10.455
PASIVO NO CORRIENTE	
11 Deudas a l/p	13.709
Total pasivo no corriente	13.709
PASIVO CORRIENTE	
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	35
12 Deudas a c/p	1.649
13 Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	258
Total pasivo corriente	1.942
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	26.107

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2020 (no auditados)

9 **Fondos Propios.** Incluye el capital social escriturado, prima de emisión, acciones propias en situaciones especiales (autocartera de 370.126 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

Anexo 2: Cuenta de resultados

Tabla 3. Cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2020

Cuenta de resultados

€000	31/12/2020
1 Importe neto cifra de negocios	1.031
Gastos de personal	-
2 Otros gastos de explotación	(1.188)
EBITDA	(158)
Amortización del inmovilizado	(418)
3 Deterioro y Rtdo. enajenaciones inmovilizado	116
Otros resultados	(2)
EBIT	(462)
Ingresos financieros	1
4 Gastos financieros	(478)
EBT	(939)
Impuestos	-
Beneficio neto	(939)

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2020 (no auditados)

En la tabla se presenta la cuenta de resultados no auditada de EXCEM SIR a 31 de diciembre del 2020.

- 1 **Importe neto cifra de negocios.** Corresponde a las rentas procedentes del alquiler de los inmuebles propiedad de la Compañía, con un decrecimiento de ingresos con respecto al ejercicio anterior derivado de la baja ocupación por COVID-19 (de acuerdo con la información facilitada por la Dirección, muchas personas se hayan visto obligadas a volver a su ciudad de origen).
- 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 y del 0,8% sobre la valoración RICS de los activos, suministros, gastos de comunidad de propietarios, seguros, publicidad, servicios bancarios, tasaciones, auditoría...
 - Gastos que son recurrentes desde la salida al MAB: cuota de mantenimiento del MAB, proveedor de liquidez, asesor registrado y servicios Iberclear.
- 3 **Deterioro por enajenación de inmovilizado:** plusvalía generada de €116 miles por la venta del activo Cardenal Cisneros 86 por importe total de €670 miles, íntegramente cobrado.
- 4 **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.

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
ACTIVO NO CORRIENTE			
Inmovilizado intangible	54	-	54
Inversiones inmobiliarias	25.584	10.077	35.661
Inversiones financieras a l/p	1	-	1
Costes de estructura	-	(2.512)	(2.512)
Total Activo No Corriente	25.639	7.565	33.204
ACTIVO CORRIENTE			
Existencias	7	-	7
Deudores comerciales y otras ctas a cobrar	155	-	155
Inversiones financieras a c/p	257	-	257
Periodificaciones a c/p	23	-	23
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	25	-	25
Total Activo Corriente	468	-	468
TOTAL ACTIVO	26.107	7.565	33.672
PATRIMONIO NETO			
Fondos Propios	10.738	-	10.738
Ajustes por cambio de valor	(283)	-	(283)
Ajustes		7.565	7.565
Total Patrimonio Neto	10.455	7.565	18.020
PASIVO NO CORRIENTE			
Deudas a l/p	13.709	-	13.709
Total Pasivo No Corriente	13.709	-	13.709
PASIVO CORRIENTE			
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	35	-	35
Deudas a c/p	1.649	-	1.649
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	258	-	258
Total Pasivo Corriente	1.942	-	1.942
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	26.107	7.565	33.672

Fuente: Estados financieros a 31 diciembre 2020 (no 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 €7.565 miles positivos:

- Inversiones inmobiliarias. Hemos realizado un ajuste positivo por importe de €10.077 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 €35.661 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 2019 (-4,1%) son:

- o Venta del activo de la calle Cardenal Cisneros 86 generando una plusvalía de 115.978 euros.
 - o Menores expectativas de crecimiento bajando 0,5 puntos básicos en cada periodo proyectado.
- 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 €2.512 miles (ver detallado en anexo 5).

Anexo 4: Detalle de inmuebles

Tabla 5. Detalle del valor de tasación de los inmuebles a 31 de diciembre de 2020

Detalle del valor contable y de la tasación de los 32 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	868.004	164.250	Bailén 49	360.000	243.459	603.459	842.414	238.955
Ronda de Valencia 8	219.000	148.131	367.131	541.845	174.714	Colegiata 11	429.000	286.000	715.000	1.202.057	487.057
Vallehermoso 69	270.000	182.420	452.420	748.427	296.007	Bordadores 4	291.000	194.613	485.613	565.703	80.090
Aviación Española 12	294.000	198.506	492.506	762.445	269.939	San Bernardo 124	318.000	215.207	533.207	723.052	189.845
San Bernardo 10	363.000	245.337	608.337	1.168.611	560.274	Colegiata 9	330.000	223.040	553.040	742.016	188.976
Hermosilla 118	267.000	180.643	447.643	705.216	257.573	Conde de Romanones 13	357.000	240.819	597.819	819.844	222.025
San Bernardo 97-99	303.000	204.776	507.776	686.945	179.169	Fucar 22	297.000	200.966	497.966	619.491	121.525
Alcalá 182	276.000	186.722	462.722	889.716	426.994	Joaquín María López 23	285.000	192.779	477.779	701.988	224.209
Hilarión Eslava 58	300.000	202.748	502.748	910.645	407.897	General Moscardó 26	291.000	196.968	487.968	748.480	260.512
Jorge Juan 82	300.000	202.801	502.801	701.551	198.750	Ferraz 69	285.000	192.442	477.442	763.503	286.061
Don Ramón de la Cruz 100	282.000	190.634	472.634	711.157	238.523	Ventura Rodríguez 11	420.000	284.450	704.450	916.771	212.321
Doctor Esquerdo 20	294.000	198.784	492.784	818.115	325.331	Edificio Doctor Cortezo 15	4.500.000	3.027.970	7.527.970	9.941.878	2.413.908
Andrés Mellado 67	267.000	180.447	447.447	713.334	265.887	Cea Bermúdez 63	540.000	365.388	905.388	1.229.108	323.720
Donoso Cortés 86	234.000	158.646	392.646	726.604	333.958	Roma 28	582.000	392.678	974.678	1.422.073	447.395
Francisco Silvela 69	342.000	231.369	573.369	995.541	422.172	Escosura 27	387.000	261.641	648.641	922.392	273.751
Maudes 50	228.000	154.524	382.524	607.070	224.546	Doctor Esquerdo 16	393.000	265.539	658.539	945.176	286.637

	Valor terreno	Valor construcción	Valor contable	Valor de tasación	Ajuste
TOTAL	14.724.000	9.934.199	24.658.199	35.661.172	11.002.973

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

Nota: el ajuste no coincide con el del PNC debido a que habría que añadir al valor contable la amortización acumulada (€1.141 miles), las inversiones inmobiliarias (€1.621 miles) y las instalaciones técnicas y mobiliario (€423 miles)

Anexo 5: Detalle de costes de estructura

Tabla 6. Detalle de costes de estructura

Costes de estructura

€000	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Normalizado
Gastos Gestión*	234	219	230	197	203	209	215	222	228	235	240
Tasación (10 Años)	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Notaria (5 Años)	21	21	21	21	21	-	-	-	-	-	-
Coste Asesores (10 Años)	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	41
Coste 1% Adquisición (2 Años)	134	134									-
Coste 0,8% Financiación (2 Años)	58	58									-
Total	498	483	302	269	275	261	267	274	280	287	292
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%	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	
Costes de estructura descontados	484	443	262	220	213	190	184	178	172	166	
Total costes de estructura descontados	2.512										

Fuente: la Compañía y GT

*Porcentaje de comisión por volumen de rentas: 15% en 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 visto disminuidos por la venta de un activo y por el menor volumen estimado de rentas.
- 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 25% 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 2030 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.



© 2021 Grant Thornton Advisory SLP. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, legal, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more members firms, as the context requires.

Grant Thornton Advisory SLP is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTL). GTL and the member firms are not a worldwide partnership. GTL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTL does not provide services to clients. GTL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for another's acts or commissions.