

## Optimum RE Spain SOCIMI, SA

OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A. (en adelante, "**Optimum**", la "**Sociedad**" o el "**Emisor**"), 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 15/2016 del Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, "**MAB**"), sobre información a suministrar por empresas en expansión y SOCIMI incorporadas a negociación en el MAB, pone en conocimiento del mercado el siguiente

### HECHO RELEVANTE

Optimum ha recibido el informe de valoración de su cartera de activos inmobiliarios a fecha 31 de diciembre de 2016. La cartera ha sido valorada por GESVALT Sociedad de Tasación, S.A., de acuerdo con los estándares de valoración RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors).

El valor de mercado de los activos de la compañía a 31 de diciembre de 2016, asciende a 79.455.000 euros.

El informe de valoración se incluye junto con el presente hecho relevante.

Atentamente,

Optimum RE Spain SOCIMI, S.A.

Josep Borrell  
Presidente y Consejero Delegado

Barcelona, 13 de abril de 2017

# Opinión sobre valor razonable

ABRIL 2017



NÚMERO DE EXPEDIENTE: 2017-010819-08

FINALIDAD: Valor razonable para integración en el MAB

FECHA: Abril de 2017

## ÍNDICE

<b>1. OBJETO Y ALCANCE</b> .....	2
1.1. Objeto .....	2
1.2. Alcance - Información dispuesta .....	3
1.3. Normativa .....	3
<b>2. INFORMACIÓN DE LA SOCIEDAD “OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A.”</b> .....	4
2.1. Información general.....	4
2.2. Información general Régimen SOCIMI.....	5
2.3. Información financiera.....	7
2.4. Análisis de la gestión de la sociedad.....	8
<b>3. TEORÍA SOBRE VALORACIÓN DE EMPRESAS</b> .....	11
3.1. Introducción.....	11
3.1.1. Descuento de Flujos de Caja (Discounted Cash Flow) .....	11
3.1.2. Análisis de múltiplos de negocios similares .....	12
3.1.3. Análisis de múltiplos de transacciones similares .....	12
3.1.4. Valor neto patrimonial ajustado por plusvalías latentes .....	12
3.2. Metodología utilizada .....	12
<b>4. VALORACIÓN</b> .....	13
4.1. Identificación de los activos relevantes .....	13
4.2. Ajustes a valor de mercado .....	14
4.2.1. Cartera de activos.....	14
4.2.2. Ajustes a valor de mercado .....	15
4.2.3. Tratamiento fiscal.....	16
4.3. Resultado de la valoración. NAV .....	17
<b>5. CONCLUSIÓN</b> .....	18

**OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A.**

Passeig de Gracia nº 77, Planta 5

C.P. 08008 - Barcelona, (Barcelona)

CIF - A-87079208

Barcelona, 10 de abril de 2017

Siguiendo sus instrucciones, acordadas a través de la propuesta realizada con fecha octubre de 2016, GESVALT SOCIEDAD DE TASACIÓN, S.A. (**gesvalt**) ha procedido al análisis del valor razonable de la sociedad OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A., de acuerdo a sus necesidades como empresa cotizada en el Mercado Alternativo Bursátil.

En base a ello, la finalidad del presente informe es la de la aportación de nuestra opinión como experto independiente de acuerdo al requisito exigido por parte de Bolsas y Mercados Españoles, Sistemas de Negociación, S.A., en su circular 2/2013, en su apartado 2.6.5.

A continuación, les presentamos el resultado del estudio y análisis que hemos realizado.

## 1. OBJETO Y ALCANCE

### 1.1. Objeto

El objeto del presente informe es aportar un informe como experto independiente relativo al valor razonable de la sociedad **OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A.**, en relación con su situación a 31 de diciembre de 2016, y asumiendo la información contable con la que se cuenta.

A su vez, el presente escrito intenta servir como herramienta de opinión de valor externa e independiente que cumpla el requisito exigido por la Circular 2/2013, relativa al régimen aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) cuyos valores se incorporen al mercado alternativo bursátil, en su apartado 2.6.5.

De esta manera, el presente informe incorpora una valoración que se considera realizada de acuerdo a 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<sup>1</sup>”.

---

<sup>1</sup> NIIF 13 Medición del valor razonable

En base a lo anterior, para la valoración de la citada explotación han sido analizadas la información contable y patrimonial aportada directamente por el peticionario, y se tienen en cuenta las directrices marcadas por la NIIF 13 de Medición del Valor Razonable, así como aquellas que dentro del Red Book de RICS® (Royal Institution of Chartered Surveyors) le son de aplicación<sup>2</sup>.

Por tanto, el valor razonable es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad. Para algunos activos y pasivos, pueden estar disponibles transacciones de mercado, observables o información de mercado, pero para otros no. Sin embargo, el objetivo de una medición del valor razonable en ambos casos es el mismo, estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes de mercado, en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un precio de salida en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo o debe el pasivo).

A su vez, es necesario destacar que una valoración de empresa es un procedimiento fundamentado en una metodología y un proceso objetivos y generalmente aceptados, con el conocimiento de que se trata de un valor teórico, aproximado al precio de mercado, que no considera los componentes subjetivos, de sinergia, logísticos, de oportunidad o

<sup>2</sup> En base al cumplimiento de las NP1 Y NP2, así como a la OBPA3 y sus extensiones sobre las Normas internacionales de valoración (NIV).

especulativos que intervienen en la composición del precio de cierre de cualquier operación de compraventa.

El valor es explícitamente “estimado” o posible, obtenido bajo el principio de independencia y mediante el empleo de asunciones y cálculos libres de influencias, con la finalidad de ayuda a la toma de decisiones, y con este objeto se pretenderá aportar nuestras conclusiones al respecto.

### 1.2. Alcance - Información dispuesta

En el transcurso del estudio hemos tenido acceso a la siguiente información:

**Información aportada por el peticionario:**

- Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2016.
- Detalle de préstamos hipotecarios.
- DIIM definitivo publicado en el Mercado Alternativo Bursátil en septiembre de 2016.
- Informe financiero, primer semestre de 2016
- Cuentas anuales auditadas de la sociedad del ejercicio 2015.
- Business Plan de los ejercicios 2016 y 2017.

**Otra información:**

- Informes de valoración realizados por Gesvalt Sociedad de Tasación, S.A., sobre los inmuebles propiedad de la compañía.
- Bases de datos e informes recientes de valoración de GESVALT SOCIEDAD DE TASACIÓN, S.A.
- Informaciones públicas de entidades oficiales: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Economía y Hacienda, etc.

La información utilizada procede de las fuentes indicadas y la consideramos como fiable, empleándola para realizar nuestra opinión de valor.

A su vez, vemos necesario destacar que la labor del presente informe no es fiscalizar el origen de las partidas recogidas en la contabilidad aportada, las cuales son asumidas como dato para el presente trabajo. Por esta razón, las conclusiones adoptadas se encuentran íntimamente ligadas a la veracidad de la información aportada.

### 1.3. Normativa

Para su valoración se tiene en cuenta fundamentalmente la siguiente normativa:

- Circular 2/2013, relativa al régimen aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI)
- NIIF 13 de Medición de Valor Razonable
- IVS (Normas Internacionales de Valoración) emitidas por el IVSC.
- Red Book emitido por RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors).

A su vez, cabe destacar las siguientes disposiciones:

- Jerarquía de valor: En base a la NIIF 13. Y para incrementar la coherencia y comparabilidad de las mediciones del valor razonable realizadas, se han tenido en cuenta las disposiciones de la norma relativas a la aplicación de variables de niveles 1, 2 o 3 según el caso.

- Metodología de valoración: Se recogen los métodos ubicados en los siguientes apartados de la norma:

- NIIF 13: Técnicas de valoración recogidas en los párrafos 61 a 66 de la norma.
- IVS 200: Métodos de aproximación recogidos en los apartados C13 - C30
- Red Book (RICS): OBVA 3, sobre valoraciones de empresas e intereses de empresas, apartado 7.

- Acogimiento de la sociedad al régimen especial de las SOCIMI: Se asume la regulación de la sociedad a través de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, gracias a la cual se entiende que el funcionamiento actual y futuro de la sociedad cumplirá con las obligaciones requeridas por dicha ley en materia de:

- Objeto Social
- Obligación de inversión
- Obligación de negociación en mercado regulado
- Obligación de distribución de resultado
- Obligación de información
- Capital mínimo

## 2. INFORMACIÓN DE LA SOCIEDAD “OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A.”

### 2.1. Información general

OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A. es una sociedad española, cuyo objetivo es proporcionar riesgo ajustado a los retornos de derivados de la renta de alquiler y la revalorización del capital generado a partir de la adquisición y gestión de propiedades en Madrid y Barcelona.

<b>NOMBRE</b>	OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A. (CIF: A 87079208)
<b>DATOS PRINCIPALES</b>	Calle Passeig de Gràcia nº 77 Planta 5 de Barcelona (Barcelona)
<b>OBJETO SOCIAL</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturales urbanos para su arrendamiento. La actividad de promoción incluye la rehabilitación de edificaciones en los términos establecidos en la normativa del impuesto sobre el Valor Añadido.</li> <li>▪ La tenencia de participaciones en capital de otras Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario ("SOCIMI") o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tenga el mismo objetivo social que aquellas y que estén sometidas a un régimen similar al establecido para las SOCIMI en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios.</li> <li>▪ La tenencia de participaciones en el capital de otras entidades, residentes o no en territorio español, que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las SOCIMI en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios y cumplan los requisitos de inversión a que se refiere el artículo 3 de la ley 11/2009, de 26 de octubre, por las que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.</li> <li>▪ La tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.</li> </ul>

Con fecha 29 de septiembre de 2014, el accionista único optó por el acogimiento de la Sociedad al régimen fiscal especial de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), para los períodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2014. Al respecto, en esa fecha Optimum cumplía con los requisitos mínimos exigidos por el artículo 8 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, modificado por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de

las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica (la "Ley SOCIMI"), quedando pendiente de cumplir los restantes requisitos legales dentro del plazo de dos años tal y como establece la Disposición Transitoria Primera. A estos efectos, el 30 de septiembre de 2014 se comunicó el acuerdo adoptado mediante el que se había optado por la aplicación del régimen fiscal especial de las SOCIMI previsto en la Ley 11/2009 a la AET.

## 2. Información general Régimen SOCIMI

La Sociedad se encuentra regulada por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. El artículo 3 de dicha Ley, modificado por la nueva Ley, establece los requisitos de inversión de este tipo de Sociedades, a saber:

1. Las SOCIMI deberán tener invertido, al menos, el 80 por ciento del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles que vayan a destinarse a dicha finalidad siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición.

El valor del activo se determinará según la media de los balances individuales trimestrales del ejercicio, pudiendo optar la Sociedad, para calcular dicho valor por sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos integrantes de tales balances, el cual se aplicaría en todos los balances del ejercicio. A estos

efectos no se computarán, en su caso, el dinero o derechos de crédito procedente de la transmisión de dichos inmuebles o participaciones que se haya realizado en el mismo ejercicio o anteriores siempre que, en este último caso, no haya transcurrido el plazo de reinversión a que se refiere el artículo 6 de esta Ley.

2. Asimismo, al menos el 80 por ciento de las rentas del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de los bienes inmuebles afectos ambos al cumplimiento de su objeto social principal, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento a que se refiere el apartado siguiente, deberá provenir del arrendamiento de bienes inmuebles y de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de dichas participaciones

Este porcentaje se calculará sobre el resultado consolidado en el caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Dicho grupo estará integrado exclusivamente por las SOCIMI y el resto de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

3. Los bienes inmuebles que integren el activo de la sociedad deberán permanecer arrendados durante al menos tres años. A efectos del

cómputo se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año.

El plazo se computará:

- a) En el caso de bienes inmuebles que figuren en el patrimonio de la sociedad antes del momento de acogerse al régimen, desde la fecha de inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, siempre que a dicha fecha el bien se encontrara arrendado u ofrecido en arrendamiento. De lo contrario, se estará a lo dispuesto en la letra siguiente.
- b) En el caso de bienes inmuebles promovidos o adquiridos con posterioridad por la sociedad, desde la fecha en que fueron arrendados u ofrecidos en arrendamiento por primera vez.

En el caso de acciones o participaciones de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la Ley, deberán mantenerse en el activo de la sociedad al menos durante tres años desde su adquisición o, en su caso, desde el inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en esta Ley.

Tal y como establece la Disposición transitoria primera de la Ley 11/2009, de 26 de Octubre, modificada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, podrá optarse por la aplicación del régimen fiscal especial en los términos establecidos en el artículo 8 de dicha Ley, aun



cuando no se cumplan los requisitos exigidos en la misma, a condición de que tales requisitos se cumplan dentro de los dos años siguientes a la fecha de la opción por aplicar dicho régimen.

Al cierre del ejercicio 2014 el Administrador de la Sociedad considera que la empresa cumple con todos los requisitos establecidos por la citada Ley.

El incumplimiento de tal condición supondrá que la Sociedad pase a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades a partir del propio periodo impositivo en que se manifieste dicho incumplimiento, salvo que se subsane en el ejercicio siguiente. Además, la Sociedad estará obligada a ingresar, junto con la cuota de dicho periodo impositivo, la diferencia entre la cuota que por dicho impuesto resulte de aplicar el régimen general y la cuota ingresada que resultó de aplicar el régimen fiscal especial en los periodos impositivos anteriores, sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, resulten procedentes.

Adicionalmente a lo anterior, la modificación de la Ley 11/2009, de 26 de Octubre, con la 16/2012, de 27 de diciembre de 2012 establece las siguientes modificaciones específicas:

- a) Flexibilización de los criterios de entrada y mantenimiento de inmuebles: no hay límite inferior en cuanto a número de inmuebles a aportar en la constitución de la SOCIMI salvo en el caso de viviendas, cuya aportación mínima serán 8. Los inmuebles ya no

deberán permanecer en balance de la sociedad durante 7 años, sino sólo un mínimo de 3.

- b) Disminución de necesidades de capital y libertad de apalancamiento: el capital mínimo exigido se reduce de 15 a 5 millones de euros, eliminándose la restricción en cuanto al endeudamiento máximo del vehículo de inversión inmobiliaria.
- c) Disminución de reparto de dividendos: hasta la entrada en vigor de esta Ley, la distribución del beneficio obligatoria era del 90%, pasando a ser esta obligación desde el 1 de enero de 2013 al 80%.

El tipo de gravamen de las SOCIMI en el Impuesto sobre Sociedades se fija en el 0%. No obstante, cuando los dividendos que la SOCIMI distribuya a sus socios con un porcentaje de participación superior al 5% estén exentos o tributen a un tipo inferior al 10%, la SOCIMI estará sometida a un gravamen especial del 19%, que tendrá la consideración de cuota del Impuesto sobre Sociedades, sobre el importe del dividendo distribuido a dichos socios. De resultar aplicable, este gravamen especial deberá ser satisfecho por la SOCIMI en el plazo de dos meses desde la fecha de distribución del dividendo.

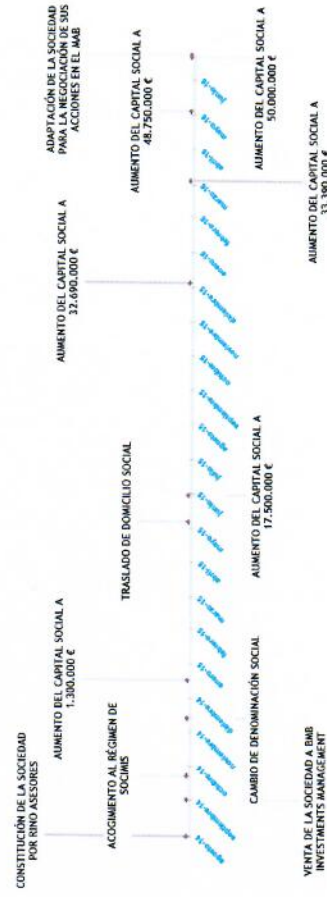
### 2.3. Información financiera

El balance actual sobre el que se establece la base de la valoración a fecha 31 de diciembre de 2016, recoge las siguientes partidas:

Se trata por tanto de una sociedad en la que destaca la potencial generación de utilidad a través de sus inversiones inmobiliarias, y, visto desde el punto de vista de la sociedad individual, desde el aprovechamiento de su participación en sociedades cuya utilidad radica en la explotación a través del alquiler de las inversiones inmobiliarias.

## 2.4. Análisis de la gestión de la sociedad

OPTIMUM RE SPAIN, S.A. se constituyó el día 7 de agosto de 2014, definiendo como estrategia la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturales urbanos, para su arrendamiento. Desde la fecha de su constitución, la Sociedad llevó a cabo las siguientes operaciones societarias:



BALANCE OPTIMUM	2016	2015
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>67.689.113,00 €</b>	<b>24.224.835,00 €</b>
Inmovilizado material	36.000,00 €	1.807.500,00 €
Inmovilizado en curso y anticipos	36.000,00 €	1.807.500,00 €
<b>Inversiones inmobiliarias</b>	<b>67.395.865,00 €</b>	<b>22.383.143,00 €</b>
Terrenos	46.980.862,00 €	14.600.531,00 €
Construcciones	20.415.003,00 €	7.782.612,00 €
<b>Inversiones financieras lp</b>	<b>257.248,00 €</b>	<b>34.192,00 €</b>
Otros activos financieros	257.248,00 €	34.192,00 €
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>8.496.755,00 €</b>	<b>12.947.988,00 €</b>
Existencias	205.728,00 €	43.457,00 €
Anticipos a proveedores	205.728,00 €	43.457,00 €
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>297.940,00 €</b>	<b>135.902,00 €</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	37.865,00 €	24.939,00 €
Otros créditos con las Administraciones públicas	260.075,00 €	110.963,00 €
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>7.993.087,00 €</b>	<b>12.768.629,00 €</b>
Tesorería	7.993.087,00 €	12.768.629,00 €
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>76.185.868,00 €</b>	<b>37.172.823,00 €</b>

BALANCE OPTIMUM	2016	2015
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>47.730.003,00 €</b>	<b>32.408.457,00 €</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>47.730.003,00 €</b>	<b>32.408.457,00 €</b>
Capital	50.000.000,00 €	32.690.000,00 €
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-345.798,00 €	0,00 €
Resultados de ejercicios anteriores	-281.543,00 €	-18.796,00 €
Resultado del ejercicio	-1.642.656,00 €	-262.747,00 €
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>27.811.367,00 €</b>	<b>4.464.183,00 €</b>
Deudas a lp	27.811.367,00 €	4.464.183,00 €
Deudas con entidades de crédito	27.527.034,00 €	4.407.900,00 €
Otros pasivos financieros	284.333,00 €	56.283,00 €
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>644.498,00 €</b>	<b>300.184,00 €</b>
Deudas a cp	477.806,00 €	272.791,00 €
Deudas con entidades de crédito	477.806,00 €	263.053,00 €
Otros pasivos financieros	0,00 €	9.738,00 €
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>166.692,00 €</b>	<b>27.393,00 €</b>
Proveedores	146.441,00 €	25.839,00 €
Otras deudas con las Administraciones Públicas	20.251,00 €	1.554,00 €
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>76.185.868,00 €</b>	<b>37.172.824,00 €</b>

- Con fecha 7 de agosto de 2014 la sociedad Rino Asesores, S.L.P. constituyó la Sociedad con un capital social de 60 miles de euros, siendo desembolsado el 100% del mismo.
  - Con fecha 8 de septiembre de 2014 Rino Asesores, S.L.P. formalizó la venta de la totalidad de sus acciones a la Sociedad BMB Investment Management Partners, S.L. convirtiéndose de este modo la misma en accionista único de la Sociedad (el “Accionista Único”).
  - Con la misma fecha, 16 de junio de 2014, se elevaron a público los acuerdos sociales relativos al cese y nombramiento de cargos otorgados por la Sociedad.
  - Con fecha 29 de septiembre de 2014 el Accionista Único de la Sociedad adoptó el correspondiente acuerdo de acogimiento al régimen especial fiscal regulado por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, modificada por la Ley 16/2012 de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (“SOCIMI”), con efectos a partir de 1 de enero de 2014, derivado de la solicitud de acogimiento al régimen especial presentado por la Sociedad ante la Agencia Estatal de la Administración Tributaria con fecha 17 de junio de 2014.
  - En fecha 19 de noviembre de 2014 se elevó a público el cambio de denominación social de la Sociedad, acordado por el accionista único en la misma fecha, pasando a ser “Optimum RE Spain, SOCIMI, S.A.”, anteriormente “Optimum RE Spain, S.A.U.”.
- Asimismo, en esa misma fecha, se aprobó la modificación del domicilio social para trasladar la Sociedad a la calle Córcega, número 286, principal 2ª, 08008, Barcelona.
  - En fecha 23 de diciembre de 2014 se aumentó el capital social de la Sociedad en un millón doscientos cuarenta mil euros (1.240.000 €), quedando cifrado en lo sucesivo en un millón trescientos mil euros (1.300.000 €).
  - En fecha 13 de mayo de 2015, el Consejero Delegado decidió trasladar el domicilio social de la Sociedad al actual domicilio social sito en Paseo de Gracia, número 77, 5º, 08008, Barcelona. Posteriormente, en fecha 5 de junio de 2015 se aumentó nuevamente el capital social en dieciséis millones doscientos mil euros (16.200.000 €), quedando cifrado en lo sucesivo en diecisiete millones quinientos mil euros (17.500.000 €).
  - En fecha 11 de diciembre de 2015 se aumenta nuevamente el capital social en quince millones ciento noventa mil euros (15.190.000 €), quedando cifrado en lo sucesivo en treinta y dos millones seis cientos noventa mil euros (32.690.000 €).
  - En fecha 10 de marzo de 2016 se ejecutó por el Consejo de Administración un nuevo aumento del capital social por importe de setecientos mil euros (700.000€), el cual había sido aprobado por la junta general de accionistas de fecha 11 de diciembre de 2015, quedando cifrado en lo sucesivo en treinta y tres millones trescientos noventa mil euros (33.390.000 €).

- En fecha 10 de mayo de 2016 se aumenta nuevamente el capital social en quince millones trescientos sesenta mil euros (15.360.000 €), quedando cifrado en lo sucesivo en cuarenta y ocho millones setecientos cincuenta mil euros (48.750.000 €).
- En fecha 27 de junio de 2016 se ejecutó por el Consejo de Administración un nuevo aumento del capital social por importe de un millón doscientos cincuenta mil euros (1.250.000 €), el cual había sido aprobado por la junta general de accionistas en fecha 10 de mayo de 2016, quedando cifrado el capital social en cincuenta millones de euros (50.000.000 €).
- Finalmente, en fecha 29 de junio de 2016 se aprobaron nuevas modificaciones estatutarias para la adaptación de los estatutos de la Sociedad a los requisitos para la negociación de sus acciones en el MAB.
- De acuerdo con lo anterior, a fecha de hoy, el accionariado de la Sociedad está compuesto por un total de 69 accionistas, su capital social es de cincuenta millones de euros (50.000.000 €), dividido en 5.000.000 de acciones de 10 euros de valor nominal cada una.

#### Datos de actividad

Resulta apropiado resaltar las siguientes cifras:

- La Sociedad tiene inversiones inmobiliarias en alquiler a 31 de diciembre de 2016. En cuanto al uso y ubicación geográfica de dichas inversiones, se distribuye de la siguiente manera:

Inmueble	Código Postal	Distrito	Barrio	Ciudad
Casanova, 55-57	08011	L' Eixample	L'Antiga Esquerra de l'Eixample	Barcelona
Masanet, 6	08003	Ciutat Vella	Sant Pere-Santa Caterina	Barcelona
Boqueria, 1	08002	Ciutat Vella	El Gòtic	Barcelona
Sant Pau, 17	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona
Carme, 106	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona
Carme, 23	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona
Gran Via de les Corts Catalanes, 625	08010	L' Eixample	L'Dreta de l'Eixample	Barcelona
Consell de Cent, 403	08009	L' Eixample	L'Dreta de l'Eixample	Barcelona
Pau Claris, 126	08009	L' Eixample	L'Dreta de l'Eixample	Barcelona
Princesa, 19	08003	Ciutat Vella	Sant Pere-Santa Caterina	Barcelona
Sant Climent, 5	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona
Avinyo, 37	08002	Ciutat Vella	El Gòtic	Barcelona
Ragomir, 11	08002	Ciutat Vella	El Gòtic	Barcelona
San Bernardino, 8	28015	Centro	Universidad	Madrid
Tallers, 55	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona

- El valor neto contable de los activos inmobiliarios asciende, a 31 de diciembre de 2016, a lo siguiente:

Inmueble	Valor Contable
Casanova, 55-57	7.850.534,14 €
Massanet, 6	2.150.509,79 €
Boquería, 1	4.588.987,25 €
Sant Pau, 17	2.117.256,93 €
Carme, 106	3.673.545,32 €
Carme, 23	2.524.161,71 €
Gran Vía de les Corts Catalanes, 625	7.361.378,60 €
Consell de Cent, 403	4.720.006,88 €
Pau Clarís, 126	4.722.151,72 €
Princesa, 19	6.448.515,58 €
Sant Climent, 5	1.473.001,33 €
Avinyo, 37	6.450.975,18 €
Ragomir, 11	7.082.393,07 €
San Bernardino, 8	2.658.816,03 €
Tallers, 55	3.573.631,38 €
	<b>67.395.864,91 €</b>

las Normas Internacionales de Valoración emitidas por el IVSC (International Valuation Standards Committee). En su traslación sobre valoraciones de empresa, estos enfoques se concretan en la práctica en varios métodos de valoración, destacando como generalmente utilizados los siguientes:

- Descuento de Flujos de Caja (Discounted Cash Flow) (enfoque ingresos)
- Análisis de múltiplos de compañías similares (enfoque mercado)
- Análisis de múltiplos de transacciones similares (enfoque mercado)
- Valor neto patrimonial ajustado por plusvalías latentes (enfoque mercado y coste)

A continuación, se describe brevemente cada uno de estos métodos.

### 3.1.1. Descuento de Flujos de Caja (Discounted Cash Flow)

Se trata sin duda del método más utilizado para la valoración de empresas por su rigor y capacidad analítica.

Desde este enfoque, el valor de la empresa se corresponde con la actualización de los flujos de caja netos de los que la explotación puede disponer para retribuir a los capitales propios y ajenos, una vez pagados los impuestos y efectuadas las inversiones de capital que se requieran para el mantenimiento de la explotación. Sus principales ventajas son posibilitar el examen de los factores que crean valor para la explotación y

## 3. TEORÍA SOBRE VALORACIÓN DE EMPRESAS

### 3.1. Introducción

Según la NIIF 13 de Medición de valor razonable las principales técnicas de valoración de todo activo parten de tres enfoques generales, coste, mercado e ingresos (apéndices B5 a B30), la cuales están en sintonía con

reconocer de forma explícita el valor temporal del flujo de fondos que genera el negocio.

### **3.1.2. Análisis de múltiplos de negocios similares**

Esta técnica de valoración resulta atractiva por su aparente sencillez y facilidad de aplicación. Parte del supuesto de que los mercados de valores son, de alguna forma, eficientes y recogen en sus precios de mercado toda la información disponible sobre los negocios.

Por lo tanto, la mayor parte del trabajo de valoración ya ha sido efectuada por el mercado y el único problema es seleccionar un grupo de compañías comparables a la que se pretende valorar y que, además, coticen en bolsa.

### **3.1.3. Análisis de múltiplos de transacciones similares**

El análisis de los precios a los que se hayan cerrado operaciones de compraventa de negocios pertenecientes a la misma industria o sector, puede proporcionar información sobre el rango de valores en el cual se establecerá la valoración del negocio.

### **3.1.4. Valor neto patrimonial ajustado por plusvalías latentes**

Se considera el valor que un comprador estaría dispuesto a pagar por todos los activos que la sociedad posee a valor de mercado, o que el comprador obtendría vendiendo los activos de la empresa también a valor de mercado.

Este valor de mercado de los activos, junto con los ajustes contables realizables ante el patrimonio real de la empresa, nos daría el valor económico de la sociedad. Dicho método se utiliza frecuentemente en sociedades con importantes activos fijos (carteras de valores o bienes inmobiliarios) de las que la previsión de flujos futuros se hace bastante menos previsible y ajustable en tiempo.

### **3.2. Metodología utilizada**

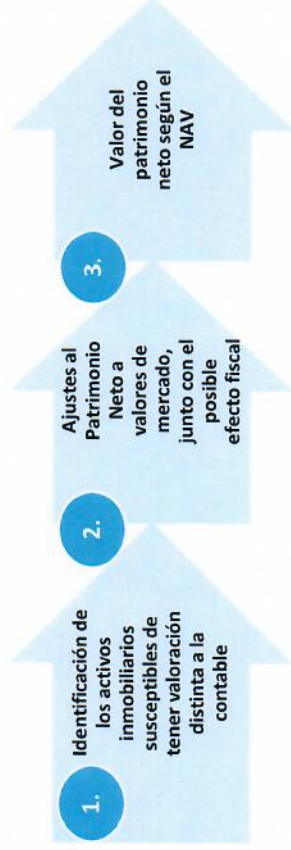
La sociedad objeto de análisis es una SOCIMI, y como tal concreta su actividad en el aprovechamiento de la rentabilidad de sus activos inmobiliarios. En base a ello, resulta como procedimiento base más adecuado la aplicación del neto patrimonial ajustado por el valor de mercado de los activos que posee, en su mayoría identificable a través de una valoración independiente de cada elemento (neta en su caso de su efecto fiscal), ya que la elaboración de un plan de desarrollo global, con enajenaciones y reinversiones sobre elementos no conocidos en la actualidad no parece realizable, al menos en el corto plazo y la incertidumbre de cara a un calendario de desarrollo posterior puede incorporar más incertidumbre al cálculo.

Así, podemos determinar el valor de la empresa como el valor del conjunto de activos pertenecientes a la misma menos las deudas ajenas contraídas para su consecución, los pasivos fiscales netos derivados del reconocimiento teórico del valor de mercado de dichos activos. Más concretamente, su cálculo viene dado por diferencia entre el Activo Total

Real (ATr) de la empresa y el pasivo exigible o recursos ajenos (RA) existentes en el momento de la valoración, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados.

## 4. VALORACIÓN

La valoración se determina en base a la siguiente secuencia:



### 4.1. Identificación de los activos relevantes

Dentro del activo de la sociedad destacan los siguientes elementos:

#### A. Inmovilizado intangible y material (no inmobiliario)

El importe inicial de estas partidas corresponde a las arras formalizadas en relación a futuras compras de inmuebles. Su adquisición se ha hecho efectiva en 2016. El saldo corresponde a obras de reforma que han comenzado, y que pueden contar con un valor de mercado semejante al valor contable en el momento de la valoración.

#### B. Inmovilizado material (inmobiliario) e inversiones inmobiliarias

Se trata de un apartado donde se encuentran activos susceptibles de valoración independiente, los cuales serán analizados en un apartado más específico (enlazado con los informes de valoración de cada elemento).

#### C. Inversiones financieras

El importe de estas partidas corresponde a clientes por ventas y prestaciones de servicios, fianzas constituidas a largo plazo, depósitos constituidos a largo plazo y otros créditos con las administraciones públicas. Pueden contar con un valor de mercado semejante al valor contable en el momento de la valoración.

#### D. Resto de partidas del activo

Aparte de las partidas comentadas anteriormente, existen saldos en existencias, deudores y efectivo, todas ellas en el circulante, las cuales tanto por su naturaleza como por la información aportada, pueden contar con un valor de mercado semejante al valor contable en el momento de la valoración.

Con todo ello, proponemos analizar la valoración de los elementos recogidos en inversiones inmobiliarias y, complementariamente, el análisis de su teórico impacto fiscal, para determinar el valor de compañía.

#### 4.2. Ajustes a valor de mercado

Como se ha dicho anteriormente, sólo se procede a analizar la valoración de los elementos recogidos en inversiones inmobiliarias. Atendiendo a la NIIF 13 de medición de Valor razonable, se pretende la maximización de variables observables relevantes, intentando así cumplir con el objetivo de una medición del valor razonable, que es estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para transferir el pasivo o instrumento de patrimonio entre participantes de mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes.

A este respecto, se han realizado valoraciones independientes, las cuales determinan el valor de mercado a considerar para el análisis. Estas valoraciones se han realizado siguiendo el método de Descuento de Flujos de Caja (DCF) método más utilizado para la valoración de empresas por su rigor y capacidad analítica.

Desde este enfoque, el valor de la empresa se corresponde con la actualización de los flujos de caja netos de los que la explotación puede disponer para retribuir a los capitales propios y ajenos, una vez pagados los impuestos y efectuadas las inversiones de capital que se requirieren para el mantenimiento de la explotación. Sus principales ventajas son posibilitar el examen de los factores que crean valor para la explotación y reconocer de forma explícita el valor temporal del flujo de fondos que genera el negocio.

El objeto de estos informes de valoración, es la obtención del Valor de Mercado de los inmuebles incluidos en el perímetro de este informe de valoración.

La definición de esta base de valoración se establece en la VPS 4 Valuation Practice Statement:

Valor de Mercado *“El importe estimado por la que un activo u obligación debería intercambiarse en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos a vender, en una transacción libre tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción.”* (IVS 2013).

#### 4.2.1. Cartera de activos

Para aplicar el procedimiento del neto patrimonial ajustado por el valor de mercado de las inversiones que se posee, es importante aislar aquellos activos que poseen un valor en el mercado distinto del que aparece en el balance (valor nominal). Dentro del activo de la sociedad a fecha de valoración (31 de diciembre de 2016), destacan los siguientes elementos:



Inmueble	Código Postal	Distrito	Barrio	Ciudad
Casanova, 55-57	08011	L' Eixample	L'Antiga Esquerra de l'Eixample	Barcelona
Massanet, 6	08003	Ciutat Vella	Sant Pere-Santa Caterina	Barcelona
Boqueria, 1	08002	Ciutat Vella	El Gòtic	Barcelona
Sant Pau, 17	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona
Carme, 106	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona
Carme, 23	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona
Gran Via de les Corts Catalanes, 625	08010	L' Eixample	L'Dreta de l'Eixample	Barcelona
Consell de Cent, 403	08009	L' Eixample	L'Dreta de l'Eixample	Barcelona
Pau Claris, 126	08009	L' Eixample	L'Dreta de l'Eixample	Barcelona
Princesa, 19	08003	Ciutat Vella	Sant Pere-Santa Caterina	Barcelona
Sant Climent, 5	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona
Avinyo, 37	08002	Ciutat Vella	El Gòtic	Barcelona
Ragomir, 11	08002	Ciutat Vella	El Gòtic	Barcelona
San Bernardino, 8	28015	Centro	Universidad	Madrid
Tallers, 55	08001	Ciutat Vella	El Raval	Barcelona

A su vez es posible afirmar que por parte de Gesvalt Sociedad de Tasación, S.A, se ha realizado el siguiente proceso de análisis:

- Comprobación del método de aplicación.
- Comprobación de la ubicación y descripción de cada elemento.
- Identificación de las variables aplicadas.
- Comprensión de los cálculos obtenidos.

Con ello, a continuación se muestra el resumen de las valoraciones aportadas:

Inmueble	RISCs	Valor Contable	Diferencia Bruta
Casanova, 55-57	10.090.000 €	7.850.534,14 €	2.239.465,86 €
Massanet, 6	3.255.000 €	2.150.509,79 €	1.104.490,21 €
Boqueria, 1	4.500.000 €	4.588.987,25 €	-88.987,25 €
Sant Pau, 17	3.160.000 €	2.117.256,93 €	1.042.743,07 €
Carme, 106	4.560.000 €	3.673.545,32 €	886.454,68 €
Carme, 23	3.190.000 €	2.524.161,71 €	665.838,29 €
Gran Via de les Corts Catalanes, 625	8.775.000 €	7.361.378,60 €	1.413.621,40 €
Consell de Cent, 403	6.000.000 €	4.720.006,88 €	1.279.993,12 €
Pau Claris, 126	6.400.000 €	4.722.151,72 €	1.677.848,28 €
Princesa, 19	5.810.000 €	6.448.515,58 €	-638.515,58 €
Sant Climent, 5	1.315.000 €	1.473.001,33 €	-158.001,33 €
Avinyo, 37	6.430.000 €	6.450.975,18 €	-20.975,18 €
Ragomir, 11	8.290.000 €	7.082.393,07 €	1.207.606,93 €
San Bernardino, 8	3.640.000 €	2.658.816,03 €	981.183,97 €
Tallers, 55	4.040.000 €	3.573.631,38 €	466.368,62 €
	<b>79.455.000 €</b>	<b>67.395.864,91 €</b>	<b>12.059.135,09 €</b>

El valor contable agregado de los inmuebles es de **67.395.864,91 €**, mientras que el valor RISC agregado de los mismos, obtenido a través de

#### 4.2.2. Ajustes a valor de mercado

Como se ha dicho anteriormente, sólo se procede a analizar la valoración de los elementos recogidos en inversiones inmobiliarias. Atendiendo a la NIIF 13 de medición de Valor razonable, se pretende la maximización de variables observables relevantes, intentando así cumplir con el objetivo de una medición del valor razonable.

A este respecto, se ha aportado como dato las valoraciones independientes realizadas por Gesvalt Sociedad de Tasación, S.A., las cuales son consideradas como dato para el análisis. Tomamos éstas comprobaciones como un dato objetivo para nuestra opinión, y asumimos que tanto los procedimientos como los resultados han sido los adecuados para el requerimiento que se realizó sobre ellas.

valoraciones realizadas por Gesvalt Sociedad de Tasación, S.A, estaría en 79.455.000,00 €. De estos valores se ha obtenido la diferencia bruta (plusvalías), cuyo valor de mercado asciende a 12.059.135,09 €.

#### 4.2.3. Tratamiento fiscal

La consideración de toda plusvalía tácita en una operación comercial, debe de acarrear consecuentemente una tasa fiscal u obligación tributaria por parte del titular de la operación. En este sentido, no debería de tenerse en cuenta una plusvalía sin analizar su efecto en el impuesto vinculado a la sociedad que la posee. No obstante, y como se ha descrito en el apartado 2.2. del presente informe, el tipo de tributación del régimen en el que se encuentra la sociedad da lugar a diferentes interpretaciones, a saber:

- Con carácter general el tipo del impuesto de sociedades será del 0% siempre y cuando cumplan los siguientes requisitos:
  - 1) Capital social mínimo de 5 millones de euros
  - 2) Al menos el 80% de valor de mercado consolidado de los activos deben de ser aptos
  - 3) No existencia de restricciones sobre su endeudamiento
  - 4) Al menos el 80% de los rendimientos deben de derivarse de los activos considerados como aptos.
  - 5) Obligación de reparto de dividendos

- Con carácter adicional, el tipo a aplicar será del 19% sobre los dividendos y participaciones en beneficios distribuidos a accionistas con una participación significativa (mayor o igual al 5%) cuya tributación sea a un tipo inferior al 10%, excepto si es otra sociedad acogida al régimen o REIT.
- Con carácter excepcional, existe el régimen transitorio descrito por la Administración General de Tributos, en el que se especifica que es posible la adaptación de los requisitos no esenciales (como los descritos para determinados tipos de tributación) en un plazo de 2 años.

Con ello, y asumiendo que el grupo cumple los requisitos establecidos en el tipo del 0%, y que en todo caso la política de tributación de las plusvalías debería de llevarse desde el punto de vista de los dividendos y no desde el impuesto de la sociedad, se ha optado por la plusvalía con un efecto fiscal nulo.

En cualquier caso y como se comenta anteriormente, se entiende que esta labor por un lado debe de ser objeto de análisis por parte del inversor y, por otra parte, tiene más vinculación con la derivación de las rentas en caso de la enajenación que con las propias rentas a generar por la sociedad que por su naturaleza cuenta con un régimen fiscal especial. A su vez, la no aplicación de un tipo fiscal en estos casos se trata de una práctica que, comprobados los requisitos del acogimiento al régimen de la sociedad, se emplea frecuentemente en análisis de mercado similares.

### 4.3. Resultado de la valoración. NAV

<b>VALOR DE EMPRESA</b>	
Patrimonio neto previo	47.730.003,00 €
Plusvalía	12.059.135,09 €
Impuestos sobre plusvalías (0%)	0,00 €
<b>Plusvalía neta de impuestos</b>	<b>12.059.135,09 €</b>
Patrimonio ajustado (NAV)	59.789.138,09 €
<b>PBV</b>	<b>1,25 x</b>

(CINCUENTA Y NUEVE MILLONES SETECIENTOS OCHENTA Y NUEVE MIL CIENTO TREINTA Y OCHO EUROS Y NUEVE CÉNTIMOS)

Ante la conclusión obtenida, se hace necesario resaltar las siguientes observaciones:

- Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto alcance y procedimientos empleados en nuestro trabajo, sin que de la misma pueda derivarse ninguna responsabilidad adicional a la relacionada con la razonabilidad de los procedimientos de valoración analizados y de los resultados obtenidos.
- Nuestro trabajo es de naturaleza independiente y externa, por tanto, el resultado del mismo se encuentra libre de vinculaciones con las opiniones de agentes ligados a la sociedad u otros.
- El resultado del presente trabajo está vinculado a la veracidad de la información aportada. En este sentido, tanto el balance como

la información proveniente por parte del peticionario se considera como íntimamente vinculada a los resultados obtenidos, hecho que condiciona el resultado a su concordancia con la realidad contable de la sociedad valorada.

- No se han realizado tareas de comprobación de las cifras recogidas en el balance con documentación soporte, tales como escrituras, certificados de depósito o comprobación de asientos, ya que no se comprende en el alcance del trabajo solicitado tal ejercicio de comprobación.
- En lo que respecta a las partidas sobre las que se aplica el valor contable como mejor aproximación, se adopta el criterio en base a la naturaleza del elemento que se recoge en cada partida.
- Para la determinación del efecto fiscal sobre la plusvalía analizada, se ha estimado una tasa general en base a un procedimiento razonado. A su vez, las consecuencias de la tasa empleada deben de ser tenidas en cuenta por parte de los posibles accionistas, así como las implicaciones fiscales que de ellos se deriven.

## 5. CONCLUSIÓN

GESVALT SOCIEDAD DE TASACIÓN, S.A. (gesvalt), inscrita con el nº 4.455 en el registro de entidades especializadas en tasación del Banco de España en fecha 27 de mayo de 1994, ha realizado el presente informe sobre la estimación del valor razonable de la sociedad OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A., a fecha 31 de diciembre de 2016, de acuerdo a sus necesidades como empresa cotizada en el Mercado Alternativo Bursátil.

Nuestra opinión se fundamenta en una metodología objetiva y generalmente aceptada, utilizando la información proporcionada por el peticionario.

**VALOR DE MERCADO FFPP**

**59.789.138,09 €**

(CINCUENTA Y NUEVE MILLONES SETECIENTOS OCHENTA Y NUEVE MIL CIENTO TREINTA Y OCHO EUROS Y NUEVE CÉNTIMOS)

### Condiciones y Advertencias:

- Nuestro análisis se ha basado sustancialmente en la información aportada por el peticionario, por lo cual queda condicionada a que no hayan existido variaciones económicas patrimoniales o de la actividad no recogidas en esta información.
- Las conclusiones de valor vertidas en el presente informe se encuentran íntimamente vinculadas a las observaciones recogidas en el apartado 4.4 del presente informe, las cuales complementan y limitan el alcance del trabajo desarrollado.

18 | Opinión sobre valor razonable de empresa - OPTIMUM

- Asimismo, nuestra opinión no considera un interés particular, se trata de la adopción de un valor como razonable, aproximado al precio de mercado, que no considera los componentes subjetivos, por sinergias, ventajas competitivas, logísticas, de oportunidad o especulativas, que intervienen en la composición del precio de cierre de cualquier operación de compraventa.

- El planteamiento de la valoración analizada sigue en todo caso el principio de empresa en funcionamiento o gestión continuada, sin entrar a valorar posibles cambios en la política de gestión de la actividad. En este sentido el valor final se obtiene desde la visión actual de la inversión en la sociedad y del sector en el que se encuentra, apoyándose en hipótesis razonadas y justificables.

GESVALT SOCIEDAD DE TASACIÓN, S.A. no asume obligación alguna por la titularidad o responsabilidad derivada de la propiedad valorada, ni tampoco existen intereses específicos en la misma. La compensación económica percibida por la realización de este informe no es contingente de las conclusiones de valor alcanzadas.

En Barcelona, a 10 de abril de 2017

GESVALT SOCIEDAD DE TASACIÓN, S.A.



Victoria García Sánchez  
Consultor Advisory Services



Roberto Guiniales Agustín  
Business & Intangible Assets Manager  
Advisory Services  
CEVE® Miembro IEAF



Sergio Espadero Colmenar  
Director Advisory Services  
Representante de la Sociedad



**gesvalt**<sup>®</sup>

Consultoría y  
Valoración  
Advisory &  
Valuation